



INSTITUT FÜR HÖHERE STUDIEN  
INSTITUTE FOR ADVANCED STUDIES  
Vienna

## IHS – POLICY BRIEF

Nr. 7, Juli 2014

# Besteuerung und Regulierung der Banken Von der Finanzkrise zu stabilem Wachstum

**Christian Keuschnigg**

*Institut für Höhere Studien und Universität St. Gallen*

**Michael Kogler**

*Universität St. Gallen*

*Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise wurden eine Reihe von Maßnahmen wie höhere Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen im Rahmen von Basel III, neue Beiträge zu Abwicklungs- und Einlagensicherungsfonds im Rahmen der Bankenunion und spezielle Bankensteuern eingeführt, welche die Stabilität und Krisenrobustheit des Bankensektors erhöhen und den Steuerzahler vor hohen Belastungen für die Sanierung oder Abwicklung von Banken schützen sollen. Die Wirtschaftspolitik sollte jedoch die regulatorischen und steuerlichen Belastungen in ihrer Gesamtheit betrachten und aufeinander abstimmen. Sonst droht die Gefahr, dass die kumulativen Belastungen in Summe kontraproduktive Wirkungen entfalten. Höhere Kosten können entweder auf die Kunden z.B. in Form von höheren Kreditkosten, Gebühren für Bankdienstleistungen oder niedrigeren Einlagenzinsen überwältzt werden, bei den Banken und ihren Eigentümern liegen bleiben oder zu einer Verlagerung von Geschäftsaktivitäten ins Ausland führen. Angesichts der hohen Wettbewerbsintensität und geringen Profitabilität im österreichischen Bankgeschäft ist eine weitere Absenkung der Kapitalrendite nur mehr schwer möglich und würde dem notwendigen Aufbau von mehr Eigenkapital für mehr Sicherheit im Bankensektor im Wege stehen. Eine weitere Absenkung der Einlagenzinsen ist angesichts der historisch niedrigen Zinsen kaum mehr möglich. Die empirische Evidenz zeigt, dass Banken höhere Kosten zumindest teilweise auf Kreditnehmer überwälzen. Da die österreichische Wirtschaft, besonders die kleinen und mittleren Unternehmen, im Vergleich zu anderen Ländern überdurchschnittlich stark von Bankkredit abhängig ist, hätte dies besonders negative Folgen. Höhere Kreditkosten hemmen Investitionen, erschweren die Finanzierung neuer Beschäftigung und bremsen das Wachstum.*

## Inhalt

Fehlentwicklungen und neue Herausforderungen .....	2
Nachhaltiges Wachstum mit einem robusten Bankensektor .....	3
Besteuerung und Regulierung .....	8
Wer zahlt für die Kosten? .....	16
Wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen .....	20

## Fehlentwicklungen und neue Herausforderungen

Die Finanz- und Wirtschaftskrise seit 2008 hat schwere wirtschaftliche Schäden verursacht und die Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit auf die Rolle der Banken und Finanzmärkte gelenkt. Ebenso hat die mangelnde Krisenrobustheit des Bankensektors neben anderen Fehlentwicklungen zur Krise der Eurozone beigetragen und diese verschärft. Das Platzen von Immobilienblasen und der scharfe wirtschaftliche Einbruch haben viele ausstehende Kredite notleidend gemacht und schwach kapitalisierte Banken in Schwierigkeiten gebracht. Die gefährdete Tragfähigkeit der Staatsschulden in stark überschuldeten Ländern hat zu einem Vertrauensverlust der Anleger und Banken geführt. In der Folge sind die Zinsen auf Staatsanleihen der Krisenländer stark angestiegen. Der tatsächlich erfolgte Schuldenschnitt im Falle Griechenlands und die hohen Wertverluste auf die Staatsschulden von bedrängten Ländern haben bei den Banken und anderen Anlegern viel Vermögen vernichtet. Das hat die Banken, welche die Bestände nicht schon vorher verkaufen konnten, in Schwierigkeiten gebracht.

In vielen Ländern musste der Bankensektor mit hohen öffentlichen Mitteln stabilisiert werden, um eine Kreditblockade und systemische Ausbreitung der Krise zu verhindern. Die staatlichen Finanzhilfen haben maßgeblich zur Überschuldung einiger Krisenländer beigetragen und die Zahlungsfähigkeit der Staaten gefährdet. Laeven und Valencia (2012) schätzen den Anstieg der Staatsverschuldung aufgrund der Bankenkrise auf 24 Prozent des BIPs in den USA, rund 20 Prozent in der Eurozone sowie 31 bzw. 73 Prozent in den Krisenländern Spanien und Irland. Wo in diesem Teufelskreis zwischen Banken und Staaten Ursache und Wirkung liegen, ist oft nicht eindeutig zu sagen. Auch in Österreich mussten für einige Problembanken wie die Kommunalkredit, Volksbanken (ÖVAG) und zuletzt die Hypo Alpe Adria hohe öffentliche Mittel bereitgestellt werden und sind für die Steuerzahler wohl ganz oder zum großen Teil verloren. Die rein fiskalischen Kosten für diese Maßnahmen (abzüglich der Einnahmen etwa aus Zinsen und Haftungsprämien) betrugen nach Eurostat (2014) bis Ende 2013 kumulativ EUR 6.25 Mrd. bzw. 0.1 bis 0.8 Prozent des BIP pro Jahr; 2012 und 2013 waren die Kosten mit 0.8 bzw. 0.6 Prozent des BIP vergleichsweise höher. Die jährlichen Kosten in Österreich lagen etwa im Durchschnitt der Eurozone, machten aber 2013 rund 40 Prozent des gesamtstaatlichen Defizits aus (in der Eurozone betrug dieser Anteil nur rund 10 Prozent). Mit Stand Ende 2013 hat die Republik Österreich zur Bankenrettung Verbindlichkeiten von insgesamt EUR 10.5 Mrd. (3.3% des BIP) und Haftungen von EUR 7.4 Mrd. (2.4% des BIP) eingegangen. Während die Haftungen stark zurückgegangen sind (2009: EUR 23.3 Mrd.), sind die Verbindlichkeiten stetig angestiegen (2009: EUR 5.9 Mrd.). Dem steht ein erworbenes Vermögen (Bankaktien und Partizipationskapital) in Höhe von EUR 3 Mrd. (1% des BIP) gegenüber.

Weil es bisher in der Eurozone weder einen Bankeninsolvenzfonds noch ein erprobtes Verfahren für die kontrollierte Abwicklung von Banken gab, war eine Insolvenz systemisch bedeutsamer Großbanken aus Angst vor unkontrollierbaren Auswirkungen auf die anderen Banken und auf die Realwirtschaft undenkbar. In dieser Situation genossen die Großbanken eine Art impliziter Staatsgarantie, die ihnen Zugang zu billiger Refinanzierung verschaffte und einer riskanten Geschäftspolitik Vor-schub leistete. Die empirische Evidenz zeigt, dass implizite Staatsgarantien die Finanzierungskosten von Banken beeinflussen. Nach Flannery und Sorescu (1996) z.B. hat die implizite Staatsgarantie für Großbanken in den USA nach der Rettung der Bank Continental Illinois 1984, bei welcher die Ansprüche von Anleihegläubigern unangetastet blieben, die Zinsen nachrangiger Bankanleihen so beeinflusst, dass diese nur noch schwach mit dem effektiven Risiko der Bank korrelierten. Balasubramanian und Cyree (2011) finden einen ähnlichen Effekt nach der Rettung des Hedge Fonds Long Term Capital Management (LTCM) 1998, wonach sich der Zinsvorteil großer Banken fast verdoppelte. Santos (2014) untersucht Bank- und Unternehmensanleihen in den USA (1985-2009) und zeigt, dass

Großbanken einen Zinsvorteil gegenüber mittleren und kleineren Banken besitzen. Dabei ist der Zinsvorteil der Großbanken höher als bei Großunternehmen der Realwirtschaft, die sich ebenfalls mit niedrigeren Zinsen finanzieren können. Diese Differenz führt er auf die implizite Staatsgarantie für Großbanken zurück.

Risikante Ausleihungen versprechen hohe Renditen im Erfolgsfall, führen aber zu ebenso hohen Verlusten, wenn sich die Wirtschaftsaussichten verdüstern und plötzlich viele Kredite notleidend werden und hohe Wertverluste auf andere Anlagen eintreten. Wenn eine Bank mit wenig Eigenkapital und geringen Liquiditätspuffern ausgestattet ist, dann sind die Reserven rasch aufgebraucht. Darüberhinausgehende Verluste blieben meist bei den Steuerzahlern hängen. Die Möglichkeit, im günstigen Fall hohe Renditen zu erzielen, und im ungünstigen Fall die Verluste auf die Allgemeinheit abzuwälzen, schafft einen mächtigen Anreiz, mit wenig Eigenkapital und viel Fremdkapital zu arbeiten. Die starke Überschuldung führt zu hoher Krisenanfälligkeit und Instabilität des Bankensektors.

Ein extremes Beispiel dafür ist die österreichische Hypo-Alpe-Adria (HAA).<sup>1</sup> Die Garantien des Landes Kärnten haben der Bank eine billige Refinanzierung verschafft. Die Anleger konnten Kapital zu günstigen Zinsen wie bei mündelsicheren Anleihen bereitstellen, weil ihnen das Land Kärnten das Risiko abgenommen hat. Damit erlangte die HAA einen Wettbewerbsvorteil gegenüber anderen Geschäftsbanken, die sich nicht auf diese Weise billig refinanzieren konnten, sondern die Anleger für das eingegangene Risiko mit höheren Zinsen kompensieren mussten. Aus Wettbewerbsgründen mussten beispielsweise öffentliche Garantien für deutsche Landesbanken abgeschafft werden.<sup>2</sup> Jedenfalls konnte die HAA damit eine riskante Expansionsstrategie finanzieren und Kredite zu günstigeren Bedingungen vergeben, die für andere Banken nicht mehr akzeptierbar waren. Die Verschlechterung der wirtschaftlichen Entwicklung zusammen mit der mangelnden Qualität der Besicherung verursachte hohe Kreditausfälle und führte in die Insolvenz.

Ziel der Wirtschaftspolitik muss es sein, die Regulierung des Finanzsektors so weiterzuentwickeln und mit den speziellen Steuern auf den Finanzsektor abzustimmen, dass die Banken nicht nur die Erträge, sondern auch alle Verluste der Finanzintermediation selber tragen. Im Wesentlichen lassen sich drei Stoßrichtungen festmachen, nämlich striktere Regulierung mit strengeren Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften (Basel III und Vorgänger), Entwicklung der Bankenunion mit einem geordneten Verfahren zur Sanierung oder Abwicklung von Banken, und spezielle Lenkungssteuern für den Finanzsektor. Dieser Policy Brief erörtert zunächst in Abschnitt 2 die Bedeutung eines hoch entwickelten Bankensektors für das Wachstum. Abschnitt 3 schildert die regulatorischen und steuerlichen Maßnahmen, damit im Bankensektor die systemischen Risiken gesenkt und die implizite Staatsgarantie abgeschafft oder dem Steuerzahler entgolten wird. Abschnitt 4 geht der Frage nach, wer letzten Endes die Kosten wirtschaftlich tragen muss. Der letzte Abschnitt zieht wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen für Österreich.

### **Nachhaltiges Wachstum mit einem robusten Bankensektor**

Die neuen regulatorischen und steuerlichen Rahmenbedingungen sollen sicherstellen, dass der Bankensektor alle bisher vom Steuerzahler getragenen Kosten der Finanzintermediation nach dem Verursacherprinzip selber tragen muss und die implizite Staatsgarantie, die zu riskanten Geschäftsmodellen einlädt, abgeschafft wird. Aber mehr Sicherheit und Stabilität haben einen Preis. Es besteht die Gefahr, dass die zusätzlichen Kosten für die neuen Beiträge zu den Insolvenzfonds, für die speziellen Bankensteuern und für die administrativen Kosten (compliance costs) der Erfüllung der Basel III

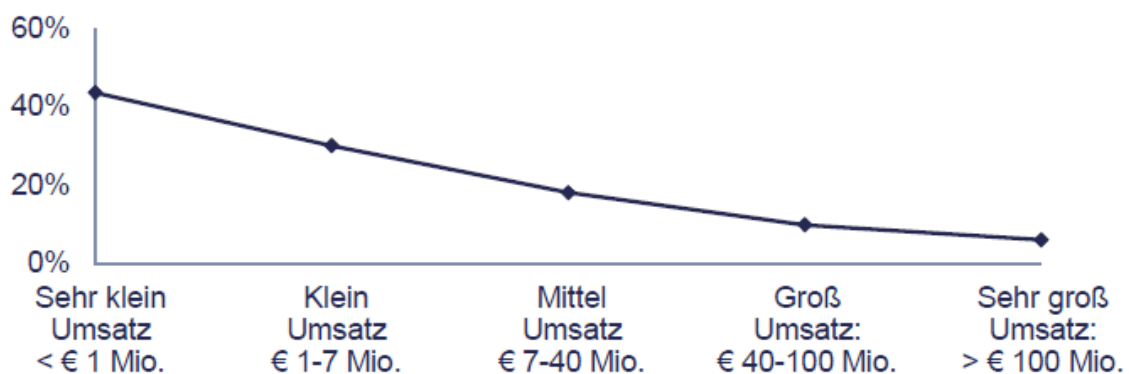
---

<sup>1</sup> Für eine ausführlichere Diskussion, siehe Keuschnigg (2014a), IHS Standpunkt Nr. 19.

<sup>2</sup> Vgl. Mitteilung der EU Kommission vom 28.2.2002 (IP/02/343).

Vorschriften letzten Endes auf die Kreditzinsen und die Gebühren für Bankdienstleistungen überwälzt werden. Dass dämpft die Investitionen der Privatwirtschaft einschließlich Wohnbau und den Erwerb langlebiger kreditfinanzierter Konsumgüter und hemmt das Wachstum. Die österreichische Wirtschaft ist überdurchschnittlich abhängig von Bankkrediten, während beispielsweise in den USA die Finanzierung mit Anleihen wesentlich stärker entwickelt ist: „Österreich zählt ... zu den Ländern mit der geringsten Anzahl an marktbasierten Transaktionen, dies bedeutet, dass Finanzierung jeglicher Art in Österreich in einem hohen Ausmaß von Banken und nicht von der Börse übernommen wird (IHS, 2013, S. 161)“. Vor allem KMUs und Privathaushalte sind auf Kreditfinanzierung angewiesen, während große Unternehmen leichter auf Anleihen ausweichen können und auch Zugang zum internationalen Kapitalmarkt haben (Abbildung 1).

### Anteil Bankfinanzierung nach Unternehmensgröße<sup>1</sup> in Österreich Medianwerte per 31.12.2011



### Anzahl der Beschäftigten nach Beschäftigten-Größenklassen<sup>2</sup> Anteil an allen Beschäftigten in Österreich in %, 2011

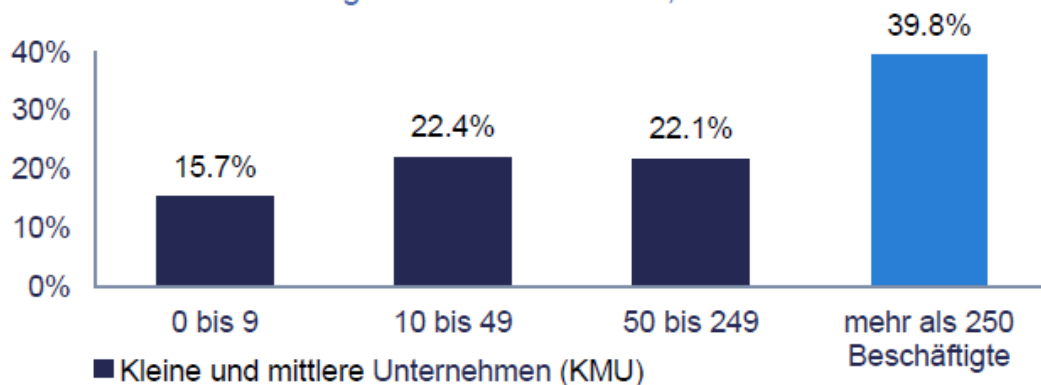


Abbildung 1: Anteil Bankenfinanzierung nach Unternehmensgröße in Österreich (WKO und Oliver Wyman, 2013)

Ein leistungsfähiger und gut kapitalisierter Bankensektor ist ein wichtiger Wachstumsmotor. Eine Vielzahl empirischer Studien dokumentiert diesen Zusammenhang.<sup>3</sup> Beck, Levine und Loayza (2000) z.B. ermitteln stark positive Auswirkungen der Finanzintermediation auf das Wirtschaftswachstum. Sie zeigen, dass die Kreditvergabe an den Privatsektor vor allem das Produktivitätswachstum steigert, während die Wirkungen auf Kapitalakkumulation und private Ersparnisse weniger klar sind. Jedoch ist der Effekt ökonomisch bedeutsam. In Mexiko z.B. betrug der Anteil von Bankkrediten an den Privatsektor 1960-95 durchschnittlich knapp 23% des BIP. Hätte dieser Anteil dem Durchschnitt

<sup>3</sup> Einen ausführlichen Überblick über die empirische Literatur bietet z.B. Levine (2004).

der 63 untersuchten Länder (27.5% des BIP) entsprochen, dann wäre das Pro-Kopf Einkommen jedes Jahr um 0.4 Prozentpunkte und die Produktivität um 0.3 Prozentpunkte stärker gewachsen. Bei einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 1.95 Prozent erscheint dieser Effekt ziemlich bedeutsam.

Der Zusammenhang zwischen Finanzierung, Wachstum und Strukturwandel wird zusätzlich deutlich, wenn man zwischen Branchen unterscheidet, die in unterschiedlichem Ausmaß von externer Finanzierung abhängen (z. B. wegen unterschiedlicher Kapitalintensität). In einer einflussreichen Studie finden Rajan und Zingales (1998), dass finanzielle Entwicklung (gemessen z. B. anhand des Anteils von Krediten und Börsenkapitalisierung am BIP) das Wachstum vor allem jener Branchen steigert, welche stark von externer Finanzierung abhängen (z.B. Pharma, IT). Manova (2008) zeigt, dass exportorientierte Branchen und damit der internationale Handel überproportional von der Lockerung von Finanzierungsbeschränkungen profitieren. Kroszner, Laeven und Klingebiel (2007) verwenden einen ähnlichen Ansatz und gehen der Frage nach, wie Banken Krisen mit einem abrupten Rückgang der Kreditvergabe das Wachstum verschiedener Branchen beeinflussen. Ihre Ergebnisse zeigen, dass stark von externer Finanzierung abhängige Branchen in Ländern mit einem großen, entwickelten Finanzsektor (gemessen anhand des Anteils privater Kredite am BIP) besonders negativ von Banken Krisen betroffen sind. So ist der Wachstumsrückgang der Wertschöpfung während der Krise in einer stark abhängigen Branche in einem Land mit einem entwickelten Bankensektor (jeweils 75. Perzentil) um 1.6 Prozentpunkte höher als in einer wenig abhängigen Branche in einem Land mit einem wenig entwickelten Finanzsektor (jeweils 25. Perzentil).

Nicht nur das Volumen der Kreditvergabe ist wichtig, sondern auch die Kreditzuteilung dorthin, wo am meisten Einkommen entsteht. Manche Unternehmen haben hoch rentable Investitionsmöglichkeiten und sollten wachsen, andere sind nicht mehr rentabel oder gar insolvent. Eine zentrale Aufgabe der Banken ist daher die Kreditwürdigkeitsprüfung, d.h. die Kreditvergabe an expandierende Unternehmen mit sehr rentablen Investitionsmöglichkeiten und die Fälligestellung von Krediten bei unprofitablen Unternehmen. Ein grundlegender Beitrag des Finanzsystems zu mehr Wachstum und Einkommen besteht darin, Kapital von unrentablen Verwendungen, wo wenig Einkommen entsteht, fernzuhalten und dorthin umzulenken, wo hohe Renditen möglich sind und viel Einkommen entsteht (vgl. IHS, 2013). Nach Egger und Keuschnigg (2014) fördert ein hoch entwickelter Finanzsektor die Spezialisierung eines Landes auf innovative Industrien mit hoher Wertschöpfung. Wurgler (2000) stellt empirisch fest, dass ein besser entwickelter Finanzsektor eher in der Lage ist, Investitionen in wachsenden Branchen zu unterstützen. Die positive Korrelation in Abbildung 2 illustriert diesen Zusammenhang sehr deutlich, wobei auf der horizontalen Achse die Finanzmarktentwicklung (gemessen an der Größe des Kreditvolumens und der Börsenkapitalisierung) und auf der vertikalen Achse die Elastizität der Investitionen bezüglich des Branchenwachstums abgetragen sind. Ist diese Elastizität hoch, dann nehmen die Investitionen vor allem in stark wachsenden Branchen zu. Ein Land mit einem besser entwickelten Finanzsektor ist also eher in der Lage, Investitionen in die Branchen mit stark wachsender Wertschöpfung zu lenken und Kapital aus Sektoren mit schrumpfender Wertschöpfung abzuziehen.

Das Finanzsystem in verschiedenen Ländern unterscheidet sich stark in der Fähigkeit, Kapital von schrumpfenden Branchen und Unternehmen abzuziehen, auf innovative, expandierende Sektoren hinzulenken und damit Wachstum durch Strukturwandel zu fördern. Schlecht kapitalisierte Banken sind weniger in der Lage, ihre Problemkredite fällig zu stellen, weil sie die Abschreibungen nicht verkraften können, und aus diesem Grund auch keine neuen Kredite vergeben. Die Gefahr besteht darin (vgl. Draghi, 2014), dass angeschlagene „Banken ihr Kreditportfolio reduzieren, indem sie die Neukreditvergabe einschränken, und zugleich hoffen, dass ihre sich unterdurchschnittlich entwickelnden Vermögenswerte wieder an Wert zulegen.“ Damit wird die Finanzierung unrentabler Ver-

wendungen zementiert, die Finanzierung neuer Investitionen blockiert und Wachstum durch Strukturwandel behindert. Das ist vor allem ein Problem in den Krisenländern der Eurozone, wo der Anteil notleidender Kredite stark gewachsen und ein Abbau auf ein normales Niveau noch nicht erkennbar ist (Abbildung 3). Peek und Rosengren (2005) zeigen, dass schwach kapitalisierte Banken in Japan Kredite an schlechte Schuldner verlängern oder sogar erhöhen, um diese am Leben zu erhalten und einen Kreditausfall in der Bilanz, wodurch die Bank insolvent wäre oder zumindest die Kapitalvorschriften verletzen würde, zu verhindern (sog. ‚Forbearance Lending‘ oder ‚Evergreening‘).

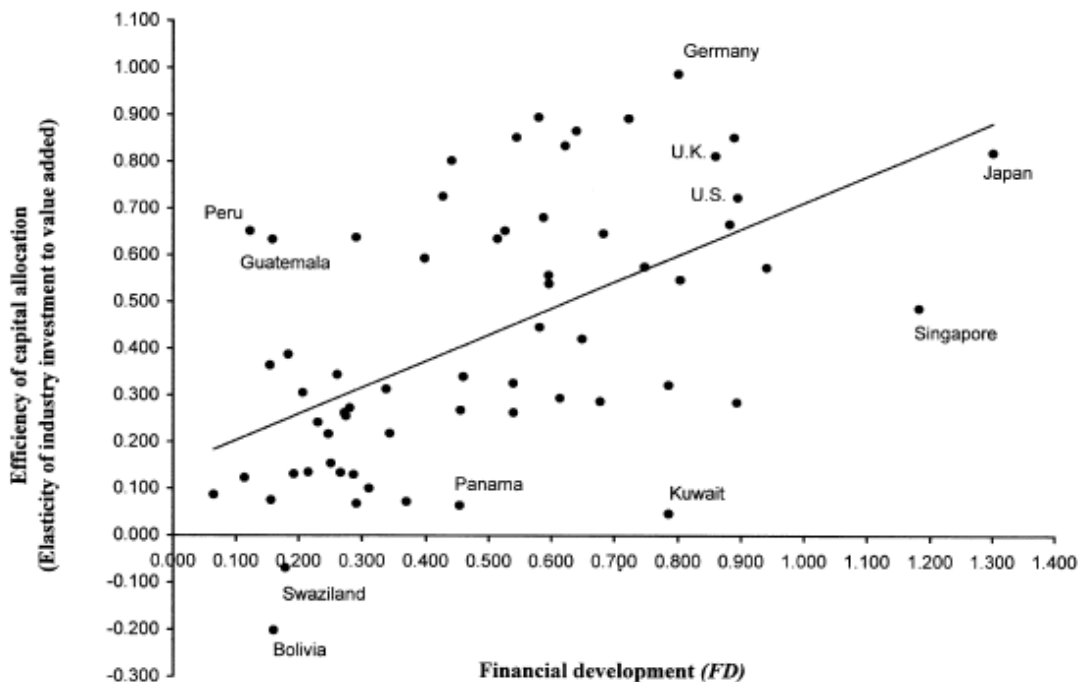


Abbildung 2: Finanzielle Entwicklung und Kapitalallokation (Quelle: Wurgler, 2000, S. 203)

Ziel der Wirtschaftspolitik ist es, mit strengeren Eigenkapitalvorschriften die Banken sicherer zu machen, ohne das Wachstum der Realwirtschaft zu beeinträchtigen. Entscheidend ist, wie die strengeren Kapitalvorschriften und anderen Belastungen der Banken auf die Kreditvergabe wirken. Dies ist empirisch oft untersucht worden. Allerdings ist es schwierig, Angebots- und Nachfrageeffekte klar zu trennen. Zahlreiche Studien in den 1990er Jahren beschäftigten sich mit den Folgen von Basel I und der Rezession in den USA 1990, die unmittelbar mit einer Kapital- und Kreditklemme zusammenhing.<sup>4</sup> Bernanke und Lown (1991) beispielsweise zeigen, dass man den Rückgang des Kreditangebots in der Rezession auf Eigenkapitalverluste der Banken zurückführen kann. Schwach kapitalisierte Banken reduzierten ihre Kreditvergabe besonders stark. Davon sind vor allem Unternehmenskredite betroffen. Peek und Rosengren (1997) zeigen, dass bindende Kapitalvorschriften und eine Reduktion des Eigenkapitals die Kreditvergabe erheblich einschränken. Die Ergebnisse bedeuten, dass ein Rückgang der risikoadjustierten Eigenkapitalquote einer Bank um einen Prozentpunkt ihre Kredite um rund 6 Prozent reduziert. Ihre empirische Strategie ist besonders glaubwürdig, da sie Kredite japanischer Banken in den USA untersucht und es äußerst unwahrscheinlich ist, dass der Rückgang des Eigenkapitals von Banken in Japan mit der Kreditnachfrage in den USA korreliert ist. Hancock und Wilcox (1998) untersuchen die Unterschiede zwischen großen und kleinen Banken und finden heraus, dass bei Kapitalverlusten kleine Banken die Kreditvergabe stärker verringern als gro-

<sup>4</sup> Einen umfassenden Literaturüberblick zu den Effekten von Basel I bietet z.B. BIS (1999).



ße, und dass ökonomische Aktivitäten wie Beschäftigung, Anzahl der Firmen und Lohnsumme besonders stark auf Kapitalverluste kleiner Banken reagieren. Bridges et al. (2014) analysieren die Auswirkungen von Eigenkapitalvorschriften auf das Wachstum verschiedener Kredittypen in Großbritannien (1990-2011). Um einen Prozentpunkt höhere Eigenkapitalvorschriften reduzieren im ersten Jahr die Wachstumsrate von besicherten Krediten an Haushalte um 0.9 Prozentpunkte, an Immobilienunternehmen um 8 und an Unternehmen um 3.9 Prozentpunkte. Allerdings beschränken sich diese negativen Auswirkungen vor allem auf die erste Anpassungsphase nach der Einführung. Binnen dreier Jahre normalisiert sich das Kreditwachstum mit Ausnahme der Immobilienkredite wieder. Aiyar et al. (2014) ermitteln ebenfalls für Großbritannien ähnliche Ergebnisse. Ein Anstieg der Eigenkapitalvorschriften um einen Prozentpunkt reduziert die Kreditvergabe an den Realsektor im Durchschnitt um kumulativ 5.7 bis 8 Prozentpunkte.

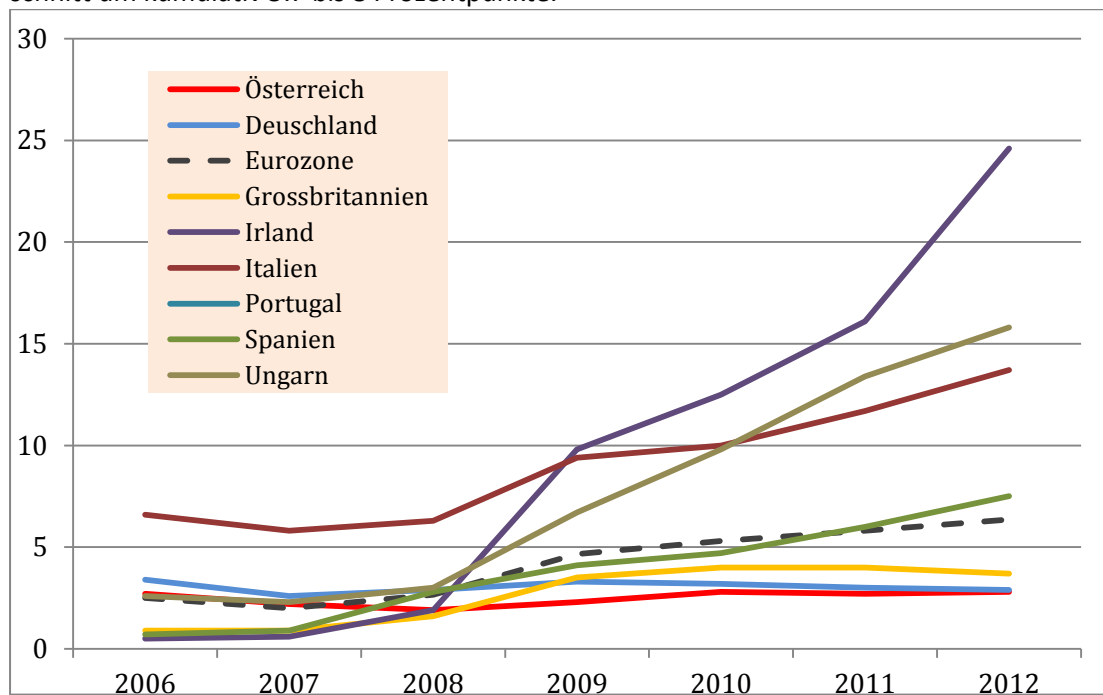


Abbildung 3: Notleidende Kredite in Prozent des Kreditportfolios (Eigene Darstellung, Daten: Weltbank)

Insgesamt deutet Evidenz darauf hin, dass der Finanzsektor und insbesondere die Kreditvergabe der Banken einen erheblichen Einfluss auf die Entwicklung der Realwirtschaft und auf das langfristige Wachstum haben. Wachstum ist notwendig, um Arbeitslosigkeit abzubauen und hohe Lohneinkommen sicherzustellen. Auch Jobs müssen finanziert werden. Es braucht daher Regulierungs- und Steuerpolitiken, die aufeinander abgestimmt sind und neben Stabilität und Krisenrobustheit auch die Finanzierung von nachhaltigem Wachstum sicherstellen.

Ob die Entschuldung des Bankensektors (Deleveraging) die Kreditvergabe und das Wachstum hemmt, hängt wesentlich davon ab, ob die Banken neues Eigenkapital bilden können. Ein stilisiertes Beispiel ist hilfreich, wonach eine Bank zunächst mit Eigenkapital von 10 Mrd. ausgestattet ist und Kredite von 90 Mrd. vergibt, so dass der Kredithebel (Leverage Faktor) 9 beträgt. Wenn der Kredithebel auf 6 reduziert werden soll, damit die Bank sicherer wird, dann ist das ohne Gefahr für die Kreditversorgung nur möglich, wenn die Bank ihr Eigenkapital von 10 auf 15 Mrd. aufstocken kann. Mit dem höheren Eigenkapital würde nun der Kredithebel auf 6 ( $=90/15$ ) sinken. Die Gefahr ist jedoch, dass die Banken nicht in der Lage sind, ihr Eigenkapital zu erhöhen. Wenn bei gegebenem Risiko eine Bank keine ausreichende Rendite versprechen kann, dann werden die Investoren kein neues Eigenkapital bereitstellen. Oder die Alteigentümer verhindern die Ausgabe neuen Eigenkapitals, weil

dies ihre Gewinnanteile schmälern würde, oder sie könnten sich der Eigenkapitalbildung durch Gewinneinbehaltung verweigern, weil sie auf Dividendenzahlungen bestehen. In diesem Fall kann die Bank nur dann die Eigenkapitalquote erhöhen, indem sie Kredite fällig stellt oder nicht verlängert und so das Kreditvolumen um ein Drittel auf 60 Mrd. reduziert, um den Kredithebel wieder auf 6 ( $=60/10$ ) abzusenken. Wenn das systematisch der Fall ist, droht eine Kreditklemme. Die Privatwirtschaft wird Schwierigkeiten im Zugang zu neuen Krediten bekommen.

## Besteuerung und Regulierung

Ziel der Wirtschaftspolitik muss es sein, die Regulierung des Finanzsektors so weiterzuentwickeln und mit speziellen Steuern auf den Finanzsektor abzustimmen, dass die Banken nicht nur die Erträge, sondern auch alle Verluste der Finanzintermediation selber tragen. Die implizite Staatsgarantie und die daraus drohende Belastung des Steuerzahlers soll endgültig abgeschafft werden. Im Wesentlichen lassen sich drei Stoßrichtungen festmachen, um den Finanzsektor sicherer zu machen, nämlich höhere Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen im Rahmen von Basel III, ein geordnetes Verfahren zur Sanierung oder Abwicklung von Banken im Rahmen der Bankenunion, und spezielle Lenkungssteuern wie z.B. die Bankenabgabe (Stabilitätsabgabe) oder die Finanztransaktionssteuer.<sup>5</sup>

**Basel III:** Die Finanzkrise 2008/09 zeigte die Schwächen der bisherigen Bankenregulierung (Basel II) wie zu geringes Eigenkapital und übermäßige Verschuldung, Vernachlässigung der Verflechtungen und gegenseitigen Abhängigkeiten zwischen den Banken sowie prozyklische Effekte deutlich auf. Nun werden im Rahmen von Basel III die Mindestanforderungen an Eigenkapitalquoten und Liquiditätspolster verschärft, damit die Banken auch größere Kreditausfälle und andere Verluste wegstecken können. Damit sinkt auch die Gefahr der systemischen Ausbreitung auf dem Markt für Interbankenkredite.<sup>6</sup> Wenn eine Bank ausfällt, kann die nächste Bank den Forderungsausfall leichter überstehen. In der Europäischen Union werden die neuen Regulierungen seit 1. Januar 2014 schrittweise umgesetzt.<sup>7</sup> Derzeit wird die Widerstandsfähigkeit der großen Banken mit den Stresstests der EZB geprüft, um eventuell bestehende Eigenkapitallücken festzumachen.

Basel III beinhaltet konkret vier wesentliche Neuerungen. Erstens werden die Qualitätsanforderungen an das Eigenkapital erhöht. Das ‚harte‘ Kernkapital („Common Equity Tier 1“, im Wesentlichen Aktienkapital sowie Kapital- und Gewinnrücklagen) beträgt nun mindestens 4.5 Prozent (statt 2%) inklusive zusätzlichem Kernkapital mindestens 6 Prozent der risikogewichteten Aktiva (Tier 1 Kapitalquote). Das gesamte Eigenkapital bestehend aus Kern- und Ergänzungskapital muss weiterhin mindestens 8 Prozent betragen. Zweitens wird das Problem angegangen, dass Eigenkapitalvorschriften prozyklisch wirken können. Die neuen Vorschriften enthalten stabilisierende Elemente wie z.B. den antizyklischen Kapitalpuffer, damit im Boom die Kreditversorgung nicht übermäßig ausgeweitet und in der Rezession nicht übertrieben eingeschränkt wird. Der Finanzsektor soll die Konjunkturschwankungen nicht zusätzlich verstärken. Dazu werden zwei neue Kapitalpuffer eingeführt: Der Kapitalerhaltungspuffer von zusätzlich 2.5 Prozent hartem Kernkapital dient dazu, Verluste aufzufangen und kann zu diesem Zweck temporär verringert werden. Wird er nicht eingehalten, kann die Bank zwar weiterarbeiten, jedoch sind ihre Gewinnausschüttungen stark eingeschränkt. Weiter kann

<sup>5</sup> Bei der Finanztransaktionssteuer steht ebenfalls der beabsichtigte Lenkungseffekt im Vordergrund, wobei die empirische Evidenz eher unklar, ob die Steuer tatsächlich die Finanzmärkte stabilisiert (vgl. z.B. Matheson, 2011). Die Finanztransaktionssteuer bleibt einer separaten Analyse vorbehalten und wird hier nicht weiter diskutiert.

<sup>6</sup> Diese Verflechtungen sind bedeutsam. Ende 2013 betrugen die Zwischenbankforderungen österreichischer Banken (täglich fällig und gebunden) knapp EUR 260 Mrd., das sind mehr als ein Viertel ihrer Bilanzsumme (OeNB, 2014). Die Verbindlichkeiten liegen in ähnlicher Höhe.

<sup>7</sup> Umsetzung durch Eigenkapitalrichtlinie (CRD IV).



die Regulierungsbehörde einen antizyklischen Kapitalpuffer von bis zu 2.5 Prozent hartem Kernkapital verlangen, um exzessives Kreditwachstum zu bremsen. Dies bedeutet, dass inklusive der Puffer das ‚harte‘ Kernkapital bis zu 9.5 Prozent (vs. 2% vor Basel III) und das gesamte Eigenkapital bis zu 13 Prozent (vs. 8%) der risikogewichteten Aktiva beträgt. Drittens wird neu eine Verschuldungsquote, Eigenkapital im Verhältnis zu den gesamten, ungewichteten Aktiva sowie den außerbilanziellen Risiken, eingeführt. Diese ist noch nicht endgültig festgelegt. Vorläufig gilt aber, dass hartes Kernkapital mindestens 3 Prozent der ungewichteten Aktiva betragen muss. Schließlich beinhaltet Basel III auch neue Liquiditätsvorschriften, die Liquidity Coverage Ratio und die Net Stable Funding Ratio. Erstere erfordert, dass hochliquide Aktiva die (Netto-) Zahlungsverpflichtungen der Bank in einem Stressszenario während mindestens 30 Tagen abdecken können. Letztere zielt auf eine ausgewogenere Fristenstruktur von Aktiva und Passiva ab und verlangt, dass die tatsächlich vorhandene stabile Finanzierung der Bank grösser ist als die aufgrund der Aktiva erforderliche Finanzierung (BCBS, 2010a; Deutsche Bundesbank, 2010).

Nationale Regulierungsbehörden können für systemrelevante Banken zusätzlich einen Kapitalaufschlag einführen. In Österreich verlangen OeNB und FMA ab 2016 von international aktiven Großbanken einen Zuschlag von bis zu drei Prozentpunkten je nach Größe und Risikoprofil (sog. ‚Austrian Finish‘). Das erhöht die Eigenkapitalquote auf bis zu maximal 16 Prozent der risikogewichteten Aktiva (FMA & OeNB, 2012).

Die risikogewichteten Aktiva berechnen sich, indem alle Bilanzpositionen der Aktiva mit Risikogewichten multipliziert werden. Diese hängen positiv vom Risiko der jeweiligen Anlage ab. Die Risikogewichte können nach zwei unterschiedlichen Ansätzen berechnet werden: anhand des Ratings des Schuldners durch eine Ratingagentur (Standardized Approach) oder anhand des internen Ratings durch die Bonitätsprüfung der Bank (Internal Ratings-Based Approach). Bei ersterem ist das Risikogewicht eine Funktion des Ratings, bei letzterem in erster Linie eine Funktion von Ausfallswahrscheinlichkeit und Verlust der Bank bei Zahlungsausfall. Im Prinzip ist es der Bank überlassen, welchem Ansatz sie folgt.

Ein Problem besteht in der Einstufung von Staatsanleihen (vgl. Diskussion in BIS, 2013, S. 10-11). Die oft vorgebrachte Kritik, Staatsanleihen hätten ein Risikogewicht von null, ist zwar nicht formell korrekt, trifft aber dennoch de facto in den meisten Staaten zu. So liegt offiziell nur das Risikogewicht von Anleihen mit Rating AAA bis AA- bei null. Jedoch ist es schwierig, Staatsanleihen in den Internal Ratings-Based Approach zu integrieren, weshalb nationale Regulatoren über erheblichen Spielraum verfügen. In der EU wurden etwa die Risikogewichte für Anleihen aller Mitgliedsstaaten bis 2017-2020 auf null gesetzt. Dies ist insbesondere im Hinblick auf südeuropäische Anleihen problematisch, die riskant sind und Risikoprämien enthalten. Anstatt riskante Kredite an Unternehmen zu vergeben, halten die Banken lieber solche Staatsanleihen, weil sie aufgrund der Risikoprämien attraktive Zinsen abwerfen, aber dennoch nicht mit Eigenkapital unterlegt werden müssen.

Ein weiteres Problem besteht in der prozyklischen Wirkung der Risikogewichte. Da in der Rezession das Kreditrisiko tendenziell zunimmt (bzw. die Ratings schlechter werden), steigen die Risikogewichte und dadurch die Risiko gewichteten Aktiva, selbst wenn die Bilanz unverändert bleibt. Entsprechend ist das regulatorisch erforderliche Eigenkapital höher. Allerdings sollte Basel III dieses Problem mit dem antizyklischen Kapitalpuffer entschärfen.

Die Berechnung der Eigenkapitalanforderungen sei anhand eines stilisierten, stark vereinfachten Beispiels in Tabelle 1 und 2 illustriert. Danach verfügt eine Bank über Aktiva von EUR 100 Mrd., die vorwiegend aus Unternehmenskrediten und Hypotheken bestehen. Die Zusammensetzung entspricht ungefähr jener der vereinfachten Bilanz einer durchschnittlichen österreichischen Aktienbank nach Daten der OeNB für 2012. Zunächst werden die Aktivpositionen mit den Risikogewichten mul-

tipliziert, wobei für dieses einfache Beispiel standardisierte, durchschnittliche Risikogewichte verwendet werden. Die Summe der risikogewichteten Positionen ergibt die risikogewichteten Aktiva, die EUR 64 Mrd., also knapp zwei Drittel der Bilanzsumme, betragen. Daraus berechnet sich nun das regulatorische Eigenkapital. Nach Basel III muss das Eigenkapital mindestens EUR 5.12 Mrd. (8% von 64) betragen, davon EUR 3.84 Mrd. (6%) Kernkapital und 2.88 Mrd. (4.5%) ‚hartes‘ Kernkapital. Darüber hinaus muss die Bank einen Kapitalerhaltungspuffer von EUR 1.6 Mrd. (2.5%) und - sofern vom Regulator in Zeiten starken Kreditwachstums auferlegt - einen antizyklischen Kapitalpuffer von bis zu weiteren EUR 1.6 Mrd. bilden.

	<b>Bestand in Mrd. EUR</b>	<b>Risiko- gewicht</b>	<b>Risikogewichtete Aktiva in Mrd. EUR</b>
<b>Kassenbestand und Guthaben</b>	5	0%	0
<b>Staatsanleihen (EU Staaten)</b>	5	0%	0
<b>Kredite an Banken</b>	20	20%	4
<b>Kredite an Unternehmen</b>	35	100%	35
<b>Hypotheken (besichert)</b>	20	50%	10
<b>Aktien, Unternehmensanleihen, sonstige Wertpapiere</b>	15	100%	15
<b>SUMME DER AKTIVA</b>	100		64

Tabelle 1: Risikogewichtete Aktiva (standardisierte Risikogewichte, DavisPolk, 2014; BIS, 2013)

	<b>Bestand in Mrd. EUR</b>
<b>Verbindlichkeiten gegenüber Banken</b>	27
<b>Spareinlagen</b>	16
<b>Sonstige Einlagen von Kunden</b>	28
<b>Verbriefte Verbindlichkeiten</b>	16
<b>Sonstige Verbindlichkeiten</b>	4
<b>Kernkapital (Tier 1)</b>	7
<b>Ergänzende Eigenmittel</b>	2
<b>SUMME DER PASSIVA</b>	100

Tabelle 2: Passiva

Insgesamt beträgt das ‚harte‘ Kernkapital in diesem Beispiel langfristig 4.48 Mrd. (2.88 + 1.6 Kapitalerhaltungspuffer) bis EUR 6.08 Mrd. (+1.6 antizyklischer Puffer).<sup>8</sup> In diesem Beispiel (Tabelle 2) wären diese Anforderungen erfüllt, sofern es sich beim Kernkapital von 7 Mrd. überwiegend um ‚hartes‘ Kernkapital handelt. Betrüge dieses anfangs aber nur beispielsweise EUR 1.5 Mrd. (die restlichen 5.5 Mrd. entfielen z.B. auf Partizipations- oder Vorzugskapital), so würde die Bank bereits die eigentlichen Mindestkapitalvorschriften (4,5% bzw. 2.88 Mrd.) nicht erfüllen. Dann gibt es im Prinzip zwei Möglichkeiten. Erstens kann die Bank neues Eigenkapital aufnehmen oder bilden (mindestens EUR 1.38 Mrd., um sofort auf 2,88 Mrd. zu kommen),<sup>9</sup> indem sie vorhandenes ‚weiches‘ Eigenkapital in ‚hartes‘ Kernkapital umwandelt, neue Aktien emittiert oder Gewinne einbehält. Zweitens kann die Bank die risikogewichteten Aktiva auf EUR 33.3 Mrd. verringern (‚Deleveraging‘), sodass das bestehende ‚harte‘ Kernkapital von EUR 1.5 Mrd. die Mindestquote von 4.5% (=1.5/33.3) gerade erfüllt. Zu diesem Zweck erfolgt eine Umschichtung der Bilanz hin zu Anlagen mit geringerem Risikogewicht (z.B. Reduktion der Unternehmenskredite um EUR 15 Mrd., der Wertpapiere um EUR 10 Mrd. und der Hypotheken um EUR 11.4 Mrd., dadurch sinken die risikogewichtete Aktiva um EUR 30.7 Mrd. auf 33.3 Mrd.). Die Bilanzsumme bleibt dabei entweder unverändert – in diesem Fall kauft die Bank

<sup>8</sup> Dies erfüllt die Verschuldungsquote, wonach Eigenkapital mindestens 3% der ungewichteten Aktiva (d.h. EUR 3 Mrd.) betragen muss.

<sup>9</sup> Dies ignoriert den Kapitalerhaltungspuffer und den antizyklischen Kapitalpuffer, die nicht sofort bzw. nur unter bestimmten Bedingungen erfüllt sein müssen.

z.B. zusätzliche Staatsanleihen oder hält das Kapital in liquider Form – oder wird etwa durch Rückzahlung von Anleihen und Einlagen entsprechend verringert. Deleveraging ist in diesem Beispiel mit einem Rückgang der Kreditvergabe der Bank um rund 35 Prozent<sup>10</sup> verbunden. Erfolgt die Anpassung an Basel III systematisch über Deleveraging, droht eine Kreditklemme. Die Privatwirtschaft wird Schwierigkeiten im Zugang zu neuen Krediten bekommen.

Die ökonomischen Kosten von Basel III wurden in verschiedenen Studien geschätzt. Tabelle 3 fasst ausgewählte Ergebnisse zusammen.

	Sample/Länder	Szenarien	Auswirkungen
<b>MAG (2010)</b>	Simulationen mit 97 verschiedenen Modellen	Anstieg hartes Kernkapital zu RWA um 1 Prozentpunkt, Übergangszeit 8 Jahre	Ungewichteter Median nach 35 (48) Quartalen, BIP: max. -0.15% (-0.1%) Zinsspanne: +16 bp (+12 bp) Kreditvolumen: -1.4% (-1.5%)
		Basel III: „Hartes“ Kernkapital von 7% (ohne anti-zyklischen Puffer)	BIP: max. -0.22% (-0.13%)
<b>BCBS (2010b)</b>	Simulationen mit verschiedenen Modellen, kalibriert/geschätzt mit Daten aus USA, UK, Eurozone	Anstieg hartes Kernkapital zu RWA um 1 Prozentpunkt,	Steady State Effekte , BIP: -0.09% Zinsspanne: +13 bp
		Liquiditätsvorschriften (NSFR)	BIP: -0.08% Zinsspanne: +14 bis +25 bp
<b>IIF (2011)</b>	USA, Eurozone, Japan, UK, Schweiz, Verschiedene Szenarien	Basel III, Kapitalbedarf europ. Banken (im Vgl. zu 2010) \$829 Mrd. bis 2020	Eurozone (Central Scenario): Kreditzinsen (real): +328 bp BIP 2020: -3.9% Beschäftigungsrückgang: 4 Mio.
<b>Kopp et al. (2010)</b>	Österreich	Qualitätsverbesserung bei hartem Kernkapital nach Basel III; Kapitalbedarf öst. Banken EUR 8.9 Mrd.	Mittelfristige (langfr.) Effekte, <sup>11</sup> BIP-Wachstum <sup>12</sup> : -0.15 pp (-0.09 pp) Kreditkosten: +19 bp (+12 bp)
		Liquiditätsvorschriften (NSFR)	BIP-Wachstum: -0.11 pp (-0.06 pp) Kreditkosten: +14 bp (+8 bp)
<b>Locarno (2011)</b>	Italien	Anstieg hartes Kernkapital zu RWA um 1 Prozentpunkt	BIP (Spread Effekt): -0.12% (max. -0.33%) BIP (Gesamteffekt): -0.23% (max. -0.39%)

Tabelle 3: Ausgewählte Ergebnisse zu den Kosten von Basel III

Der Hauptmechanismus besteht darin, dass höhere Eigenkapitalanforderungen einen Anstieg der Zinsspanne bewirken und somit Kredite verteuern. Dies dämpft die Investitionstätigkeit, verlangsamt das Wachstum und führt damit über kurz oder lang zu weniger Beschäftigung und Einkommen. Einige Studien (z.B. Locarno, 2011) berechnen zudem explizit die Kosten einer möglichen Kreditrationierung, welche vor allem in der Übergangsphase relevant ist. Insgesamt scheinen sowohl die kurz- als auch die langfristigen Kosten eher gering. Das International Institute of Finance (IIF, 2011) schätzt allerdings wesentlich höhere Kosten. Ein Grund für die Differenz könnte darin liegen, dass die Szenarien verschiedene Shocks untersuchen und daher nur beschränkt miteinander vergleichbar sind. Manche Studien konzentrieren sich z.B. auf die Erhöhung des Kernkapitals und berücksichtigen die neuen Liquiditätsvorschriften nicht explizit (MAG, 2010). Andere zeigen nur den Effekt eines Anstiegs

<sup>10</sup> Die Krediteinschränkung um EUR 26.4 Mrd. (=15 + 11.4) macht 35% des Kreditvolumens von EUR 75 Mrd. (=35 + 20 + 20) aus, die an Unternehmen und Banken und als Hypotheken vergeben sind.

<sup>11</sup> Return on equity 10%, inklusive Spillovers aus der Eurozone.

<sup>12</sup> BIP-Wachstum jeweils kumulativ während dreier Jahre.

der Kernkapitalquote um einen Prozentpunkt, abhängig davon, ob die Liquiditätsvorschriften erfüllt sind oder nicht (BCBS, 2010b; Locarno, 2011). Hinzu kommen verschiedene Samples sowie unterschiedliche Annahmen über die Geldpolitik (vgl., IIF, 2010, S. 81-87).

Den Kosten von Basel III steht allerdings ein ökonomischer Nutzen gegenüber. Dieser liegt in erster Linie in einer höheren Krisenrobustheit der Banken, so dass die Wahrscheinlichkeit von (systemischen) Bankenkrisen sinkt, die mit erheblichen Einkommensverlusten verbunden sind. Zudem dämpft die Reform vor allem aufgrund des neuen antizyklischen Puffers den Konjunkturzyklus und reduziert die Schwankungen des Einkommens und damit die Risiken für Haushalte und Unternehmen. Nach BCBS (2010b, S. 18-20) reduziert allein eine Erhöhung des ‚harten Kernkapitals‘ um zwei Prozentpunkte die Einkommensschwankungen gemessen an der Standardabweichung um durchschnittlich 2.5 bis 4.2 Prozentpunkte (in Abhängigkeit von den Liquiditätsvorschriften). Berücksichtigt man auch den antizyklischen Kapitalpuffer, so ist der Effekt mit über 16 Prozentpunkten wesentlich stärker ausgeprägt.

Die Studie von BCBS (2010b) quantifiziert den Nutzen und vergleicht ihn mit den Kosten. Sie zeigt, dass der langfristige, erwartete Nettonutzen für eine Vielzahl möglicher Eigenkapitalquoten positiv ist. Die Größe hängt stark davon ab, inwieweit systemische Bankenkrisen permanente Effekte haben. Der Nutzenzuwachs nimmt allerdings bei höheren Werten ab und wird für Eigenkapitalquoten über 15 Prozent negativ (vgl. Abbildung 4). Jede Regulierung kann auch über das Ziel hinausschießen.

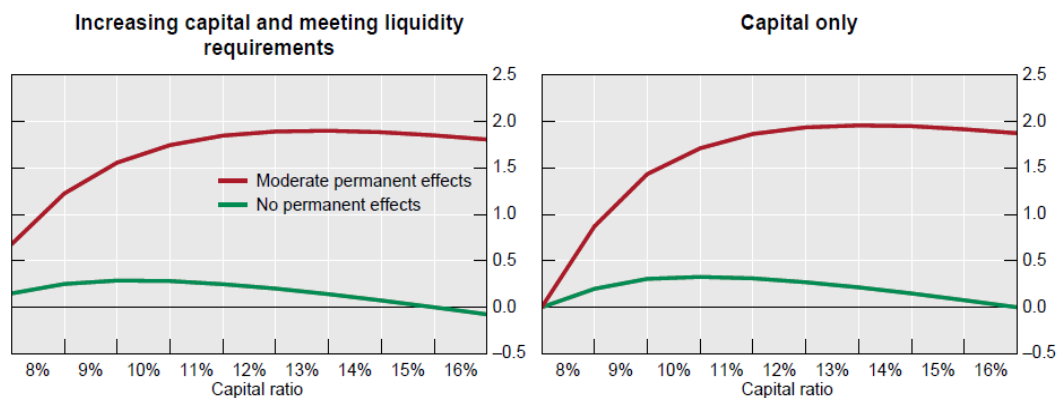


Abbildung 4: Erwarteter Nettonutzen höherer Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften in Prozent des BIP pro Jahr<sup>13</sup> (Quelle: BCBS, 2010b, S. 30)

Österreichs Banken sind derzeit ausreichend kapitalisiert, die Kernkapitalquote betrug Mitte 2013 11.5 Prozent (Basel III 6%, mit Puffern 8% bis 11%) und ist seit 2008 durch Kapitalerhöhungen etwa im Rahmen der Bankenhilfe sowie durch eine Reduktion der risikogewichteten Aktiva deutlich angestiegen (siehe OeNB, 2013). Während kleine, lokale Banken gut kapitalisiert sind, ist die Kapitalisierung österreichischer Großbanken im europäischen Vergleich unterdurchschnittlich.<sup>14</sup> Infolge von Basel III besteht Anpassungsbedarf, vor allem weil die strengeren Qualitätsanforderungen an das Eigenkapital erfüllt werden müssen. Die OeNB schätzte 2012 den zusätzlichen Eigenkapitalbedarf auf insgesamt zwischen EUR 8 Mrd. und 13 Mrd.<sup>15</sup> Davon entfallen rund EUR 5 Mrd. allein auf die Umwandlung (bzw. den Ersatz) von Partizipationskapital in hartes Kernkapital. Das Partizipationskapital

<sup>13</sup> Die Kapitalquote ist definiert als ‚hartes‘ Kernkapital/RWA

<sup>14</sup> Allerdings ist das Eigenkapital österreichischer Großbanken im Verhältnis zu den ungewichteten Aktiva wegen ihres Geschäftsmodells (Fokus auf Retail Banking) vergleichsweise höher, d.h., die Verschuldungsquote ist niedriger (vgl., IMF, 2013).

<sup>15</sup> Vgl. Aussagen von Direktor Andreas Ittner in der Wiener Zeitung vom 14.12.2012 (online)

machte den Hauptteil der Staatshilfe aus, um den Bankensektor zu rekapitalisieren, und wird ab 2017 nicht mehr angerechnet.

**Bankenunion:** Die europäische Bankenunion umfasst drei Eckpunkte,<sup>16</sup> nämlich erstens eine gemeinsame Aufsicht von (Groß-) Banken durch die EZB (single supervision mechanism, SSM), zweitens einen einheitlichen Abwicklungsmechanismus (single resolution mechanism, SRM) mit einem gemeinsamen Abwicklungsfonds (single resolution fund, SRF), und drittens eine harmonisierte Einlagensicherung. Der SRM sieht ein Verfahren für eine geordnete Abwicklung insolventer Banken und für die Restrukturierung grundsätzlich überlebensfähiger Institute unter Einbezug der Eigentümer und (Anleihe-) Gläubiger („bail in“) vor. Die Kosten für den Abwicklungsfonds SRF werden aus Beiträgen der Banken finanziert, welche sich an deren Risikoprofil orientieren. Idealerweise sind die Beiträge versicherungstechnisch fair bemessen, d.h. sie reichen gerade aus, um über die Zeit die erwarteten Forderungsausfälle bei einer Bankinsolvenz abzudecken oder die Kosten einer Restrukturierung aus dem Fonds zu zahlen, ohne dass es weitere staatliche Finanzhilfen braucht.<sup>17</sup> Wenn es gelingt, das unterschiedliche Ausfallsrisiko von Banken auch in Abhängigkeit vom makroökonomischen Umfeld richtig zu erfassen und die Beiträge versicherungstechnisch fair zu individualisieren, dann kann auch eine weitgehende Umverteilung mittels Quersubventionierung innerhalb und zwischen den Mitgliedsländern der Eurozone vermieden werden. Es wird eine Dotierung des SRF von mindestens 1 Prozent der gesicherten Einlagen, das heißt mit heutigem Stand rund 55 Mrd. Euro, angestrebt; der Fonds wird während acht Jahren (endgültiger Kompromiss, vorher 10 Jahre) aufgebaut. Die genaue Höhe der Beiträge ist noch nicht bekannt. Anhand der gesicherten Einlagen kann man aber davon ausgehen, dass österreichische Banken insgesamt voraussichtlich ca. 1.6 bis 1.8 Mrd. dazu beitragen werden. Die Beiträge fließen zunächst in nationale Kammern des SRF und werden während acht Jahren schrittweise vergemeinschaftet. Letzteres ermöglicht eine wirkungsvolle Diversifizierung der Risiken.

Die Bankenunion sieht auch eine Harmonisierung der Einlagensicherung vor. So sollen Einlagen in der Höhe von EUR 100'000 (pro Einleger und Bank) geschützt sein. Die Organisation und Finanzierung der Einlagensicherung bleibt den Mitgliedsstaaten vorbehalten. Allerdings müssen sie zwingend einen oder mehrere Einlagensicherungsfonds einrichten. Dieser soll während zehn Jahren aufgebaut werden und schließlich mit einem Volumen von 0.8% der gesicherten Einlagen dotiert sein.<sup>18</sup> Ähnlich wie der SRF werden diese Fonds aus Beiträgen der Banken, die sich an ihrem Risikoprofil orientieren, finanziert. Derzeit ist die Einlagensicherung in Österreich ex post finanziert. Es gibt keinen Einlagensicherungsfonds, welcher die Kosten zum Teil abdecken kann, sondern fünf private Einlagensicherungen für jeden Bankensektor, die entsprechende Garantien (für EUR 50'000) beinhalten, sowie die zusätzliche Garantie der Bundesregierung (für EUR 100'000) (IMF, 2013). Entsprechend ist die Umstellung auf eine ex ante Finanzierung und der Aufbau des Einlagensicherungsfonds mit zusätzlichen Belastungen für die Banken verbunden. Allerdings sind dazu momentan noch keine Details bekannt. Kopp et al. (2010) schätzten die Kosten von Einlagensicherungsprämien zum Aufbau eines Einlagensicherungsfonds auf rund EUR 500 Mio. jährlich. Allerdings gingen sie von einer höheren Dotierung von 1.5% Prozent der gesicherten Einlagen aus.

Die Bankenunion erhöht den Schutz der Einleger, schafft die implizite Staatsgarantie für Großbanken ab und ersetzt diese durch eine ‚Selbstversicherung‘ des Bankensektors. Sie ermöglicht aus Mitteln

<sup>16</sup> Für eine ausführliche Diskussion siehe Keuschnigg (2014b), IHS Standpunkt Nr. 17.

<sup>17</sup> Die genaue Ausgestaltung der Beiträge ist noch nicht bekannt. Sie dürften aber aus einer Komponente, die sich an der Bemessungsgrundlage (Verbindlichkeiten der Bank abzüglich gesicherter Einlagen) orientiert, sowie einer risikoadjustierten Komponente bestehen (PwC, 2014).

<sup>18</sup> Vgl. Nowotny (2014).

der Insolvenzfonds eine Abwicklung insolventer Banken und die Sanierung grundsätzlich überlebensfähiger Banken, ohne weitere Staatshilfen in Anspruch zu nehmen. Andererseits ist sie zumindest temporär mit erheblichen Belastungen für die Banken verbunden, da die Fonds für die Abwicklung und Einlagensicherung auf neuen Beiträgen aufgebaut werden müssen. Man kann davon ausgehen, dass diese in Österreich insgesamt mehrere hundert Millionen Euro jährlich betragen.

**Lenkungssteuern:** Weitere Instrumente, um den Finanzsektor sicherer zu machen, sind spezielle Lenkungssteuern wie z.B. die Bankenabgabe (Stabilitätsabgabe). Ihr Zweck ist es, besonders riskante Aktivitäten mit einer speziellen Steuer zusätzlich zu belasten, um die auf die Allgemeinheit abgewälzten, externen Kosten der Kreditvergabe den Banken nach dem Verursacherprinzip anzulasten. Der Schlüssel liegt darin, die Bemessungsgrundlage der Steuer so zu definieren, dass ein riskanteres Geschäftsmodell zu höheren Steuerzahlungen führt und damit Fehlanreize (z.B. übermäßige Verschuldung) korrigiert werden. Die Höhe der Steuer ist so anzusetzen, dass der auf die Allgemeinheit abgewälzte Schaden gerade abgedeckt wird und der Steuerzahler für die Kosten der impliziten Staatsgarantie kompensiert wird. Der Zweck einer Lenkungssteuer liegt aber nicht in der Einnahmenerzielung, auch wenn dies ein „nützlicher Nebeneffekt“ sein mag, der andere Steuerquellen entlastet. Die allein zulässige Begründung ist der Lenkungszweck. Wenn dieser nicht gegeben ist, dann sind die Staatsaufgaben besser aus dem allgemeinen Steuersystem zu finanzieren. Tabelle 4 fasst die Bankensteuern in ausgewählten Ländern zusammen.

	Steuerbasis	Steuersätze	Abzüge und Begrenzungen
<b>Österreich</b> Eingeführt am 1.1.2011	Unkonsolidierte Bilanz 2010 (bis 2013) bzw. Vorjahr (ab 2014)	< EUR 20 Mrd.: 0.09% > EUR 20 Mrd.: 0.11%	Eigenkapital und Reserven, gesicherte Einlagen, Freibetrag EUR 1 Mrd., 2012-2017: Aufschlag 25% (ab 2015: 45%) auf Steuerverpflichtung
<b>Deutschland</b> Eingeführt am 1.1.2011	Gesamte Verbindlichkeiten, Derivate (off Balance sheet)	< EUR 10 Mrd.: 0.02% EUR 10 -100 Mrd.: 0.03% EUR 100 -200 Mrd.: 0.04% EUR 200 -300 Mrd.: 0.05% >EUR 300 Mrd.: 0.06% Derivate: 0.0003%	Eigenkapital und Reserven, Einlagen von Kunden, Freibetrag EUR 300 Mio., Höchstbetrag der Steuer: 20% des Jahresergebnisses; im Verlustfall: Mindestbetrag von 5% der ermittelten Bankensteuer
<b>Frankreich</b> Eingeführt am 1.1.2011	Regulatorisches Mindestkapital	0.5%	Freibetrag EUR 500 Mio.
<b>Niederlande</b> Eingeführt am 1.10.2012	Bilanzsumme	0.011% für kurzfr. Verbindlichkeiten (< 1 Jahr Laufzeit), 0.022% für langfr. Verbindlichkeiten (> 1 Jahr Laufzeit)	Eigenkapital (Tier 1+2), gesicherte Einlagen, Freibetrag EUR 20 Mrd.
<b>Ungarn</b> Eingeführt am 27.9.2010	Bilanzsumme	< HUF 50 Mrd. (~EUR 165 Mio.): 0.15%, >HUF 15 Mrd.: 0.53%	Interbankenkredite, Wertpapiere von und bestimmte Kredite an Finanzunternehmen
<b>Großbritannien</b> Eingeführt am 1.1.2011	Gesamte Verbindlichkeiten	0.142% für kurzfr. Verbindlichkeiten, 0.071% für langfr. Verbindlichkeiten und übriges Eigenkapital	Eigenkapital (nur Tier 1), gesicherte Einlagen, sichere liquide Anlagen, Freibetrag GBP 20 Mrd.

Tabelle 4: Bankensteuern im europäischen Vergleich (Quelle: Devereux et al., 2013, Anhang)<sup>19</sup>

In der Regel werden die Verbindlichkeiten einer Bank (d.h., das Fremdkapital) nach Größe und Risiko gestaffelt besteuert, wobei bestimmte Finanzierungen wie z.B. gesicherte Einlagen von der Steuer

<sup>19</sup> Aktualisierung für Österreich: Abgabenänderungsgesetz 2014, Erläuterungen.



ausgenommen sind. Zum Teil wird auch zwischen der Laufzeit von Verbindlichkeiten unterschieden (z.B. Großbritannien, Niederlande). Die Steuer soll einen Lenkungseffekt erzielen, indem es Fremdkapitalfinanzierung unattraktiver macht. In Deutschland ist die Steuer zweckgebunden und finanziert einen Restrukturierungsfonds. Die Bankensteuer in Österreich ist wesentlich höher als in Deutschland, aber auch deutlich niedriger als etwa in Ungarn. Im Vergleich zu Deutschland sind in Österreich zwar die Steuersätze höher, aber auch der Freibetrag, sodass in Österreich vor allem große Banken vergleichsweise stärker belastet werden. Die stärkere Belastung von Großbanken kann mit der impliziten Staatsgarantie begründet werden. Die Steuersätze wurden jüngst angehoben (von 0.055% auf 0.09% bzw. von 0.085% auf 0.11%), dafür wurde die Besteuerung des Derivatgeschäfts aufgegeben, da sich dies als schwierig erwies.<sup>20</sup> Die Mehrbelastung im Vergleich zu Deutschland wird offensichtlich, wenn man die Steuereinnahmen vergleicht. 2013 erzielte die Bankensteuer Einnahmen von EUR 587.7 Mio. in Österreich (ca. 0.19% des BIP) und EUR 520.1 Mio. in Deutschland (ca. 0.02% des BIP, also ein Bruchteil, vgl. BMF, 2014; Deutscher Bundestag, 2014). Ein zentrales Problem der österreichischen Bankensteuer war zudem, dass bis 2013 die Bilanz des Jahres 2010 als Steuerbasis herangezogen wurde (ab 2014: Bilanz des Vorjahres). Dadurch ist der Lenkungseffekt hin zu mehr Eigenkapital sehr schwach, da ein höherer Eigenkapitalanteil die Steuerlast vorerst nicht verringert.<sup>21</sup>

Die Bankensteuer entspricht meist den Vorschlägen des IMF (2010) für eine Bankenabgabe, die sich primär an den Verbindlichkeiten der Bank (ausgenommen Eigenkapital) und eventuell an Off-Balance Sheet Positionen (z. B. Derivate) orientiert. Es empfiehlt sich eine breite Steuerbasis, um Verzerrungen und Arbitrage möglichst zu verhindern.<sup>22</sup> Allerdings folgen nicht alle Länder diesem Vorschlag. In Österreich blieb der Lenkungseffekt wohl aufgrund der anfangs starr auf das Jahr 2010 festgelegten Steuerbasis bisher weitgehend aus (Devereux et al., 2013). Die Steuer in Ungarn und Frankreich hingegen unterscheidet sich fundamental von anderen Ländern, da sie sich nicht auf die Verbindlichkeiten bezieht. In Ungarn sind zudem die Steuersätze sehr hoch. Sie dürfte daher bestenfalls einen schwachen Lenkungseffekt haben und vorwiegend der Mittelbeschaffung dienen. Die erwarteten Einnahmen aus der Bankensteuer sind im Vergleich zum BIP in Ungarn überproportional hoch (Cappelle-Blancard & Havrylchuk, 2013a).

Österreichs Banken zahlen eine – zumindest im Vergleich zu Deutschland – hohe Bankensteuer, die vor allem größere Banken überproportional stark belastet. Gerade jene Banken sind oft auch in Osteuropa tätig und müssen dort z.B. zusätzlich die hohe ungarische Bankensteuer tragen. Gemeinsam mit den Beiträgen zu den Abwicklungs- und Einlagensicherungsfonds entsteht eine erhebliche Mehrbelastung, die grob geschätzt rund EUR 1 Mrd. jährlich betragen dürfte.<sup>23</sup> Zumindest eine Anrechnung der SRF-Beiträge an die Bankensteuer erscheint daher sinnvoll und wird momentan auch diskutiert. Die Mehrbelastung ist zurzeit besonders kritisch, da die Banken – besonders die Großbanken, die vergleichsweise schwach kapitalisiert, aber von der Steuer besonders stark betroffen sind – im Rahmen von Basel III ihr Eigenkapital erhöhen müssen. Die Einbehaltung von Gewinnen ist der günstigste und wichtigste Weg, neues Eigenkapital zu bilden. Die kumulativen Belastungen reduzieren jedoch die in Österreich ohnehin niedrige Profitabilität der Banken weiter und erschweren so die Bildung neuen Eigenkapitals.

<sup>20</sup> Vgl. Erläuterungen zum Abgabenänderungsgesetz 2014.

<sup>21</sup> Der fehlende Lenkungseffekt wird durch Evidenz von Devereux et al. (2013) bestätigt.

<sup>22</sup> Siehe IMF (2010), Box 3, S. 13

<sup>23</sup> Aufkommen Bankensteuer derzeit ca. EUR 590 Mio., Beiträge SRF ca. EUR 200 Mio. jährlich (12.5% des Gesamtbeitrags über 8 Jahre), Beitrag Einlagensicherung EUR 270 Mio. nach Kopp et al. (2010) mit niedrigerer Dotierung (0.8% statt 1.5% der gesicherten Einlagen).

## Wer zahlt für die Kosten?

Die Banken und ihre Eigentümer zahlen Steuern auf die Gewinne wie andere Unternehmen auch, nämlich Körperschaftssteuer, und dann Kapitalertragssteuer auf Zinsen, Dividenden und realisierte Wertsteigerungen. Daneben gibt es steuerliche und regulatorische Sonderbelastungen des Bankensektors wie die Beiträge zu den aufzubauenden Insolvenzfonds, die Bankenabgaben (Stabilitätsabgabe) und möglicherweise eine Finanztransaktionssteuer. Man kann sechs Wege ausmachen, wie die Banken eine höhere kumulative Belastung erwirtschaften können: (i) Senkung der Einlagezinsen. Da scheint jedoch derzeit der Spielraum ausgereizt zu sein, sie können ja kaum mehr die Inflation abgelenken; (ii) Geringere Eigenkapitalrenditen. Allerdings sind Zinsspanne (siehe Abbildung 5) und Profitabilität von Banken in Österreich aufgrund der hohen Wettbewerbsintensität vergleichsweise gering, die Gewinne sind 2013 weiter gesunken (vgl. OeNB, 2013). Zudem sollen die Banken mehr Eigenkapital (z.B. durch Gewinneinbehaltung) bilden, wenn eine Kreditklemme vermieden werden soll. Der Aufbau des Eigenkapitals wird zusätzlich durch das Steuersystem behindert, das mit der Abzugsfähigkeit von Zinsen die Fremdfinanzierung verbilligt und Eigenkapital verteuert; (iii) Produktivitätssteigerungen im Bankensektor. Das hat bereits zu Anpassungen wie z.B. Zusammenlegung kleiner Banken, Schließung von Filialen, Internetbanking etc. geführt, jedoch besteht ein gewisser Spielraum für weitere Verbesserungen. So gibt es in Österreich eine Vielzahl besonders kleiner Banken und die Anzahl der Bankfilialen und Mitarbeiter im Verhältnis zur Einwohnerzahl ist eine der höchsten in der Eurozone (vgl., IMF, 2013, S. 20-21). Das Potenzial für Effizienzsteigerungen dürfte bei kleinen Banken mit hohen operativen (Fix-)Kosten am höchsten sein, während bei Großbanken, die aufgrund der progressiven Steuersätze am stärksten belastet sind, der Spielraum geringer ist; (iv) Höhere Kreditzinsen und Gebühren für Bankleistungen, die Unternehmen und Haushalte belasten; (v) Höhere Erträge durch mehr Risiko. Nachdem riskantere Anlagen und Aktivitäten einen höheren erwarteten Ertrag versprechen, könnten Banken versucht sein, verstärkt in riskantere Geschäftsfelder vorzustoßen, um die erforderlichen Renditen noch zu erwirtschaften. Das würde aber der Absicht, mit schärferen Regulierungen und Lenkungssteuern den Finanzsektor sicherer zu machen, diametral widersprechen; und (vi) Verlagerung der Geschäftstätigkeit in Bankenstandorte, wo die Banken weniger strenge Regulierungen und weniger hohe Steuern zahlen müssen.

Wer trägt dann tatsächlich wirtschaftlich die Kosten der Regulierung und Besteuerung? Inwieweit kann eine Bank die Steuerlast und Regulierungskosten auf Kreditnehmer, Sparer und Mitarbeiter überwälzen, und wieviel bleibt bei den Eigentümern liegen? Was ist die wahrscheinlichste Form der Inzidenz? Letzten Endes hängt die Überwälzung von der Marktmacht der Banken ab, d.h. davon, wie elastisch die Kreditnachfrage und das Angebot von Spareinlagen auf die entsprechenden Zinsen reagieren.

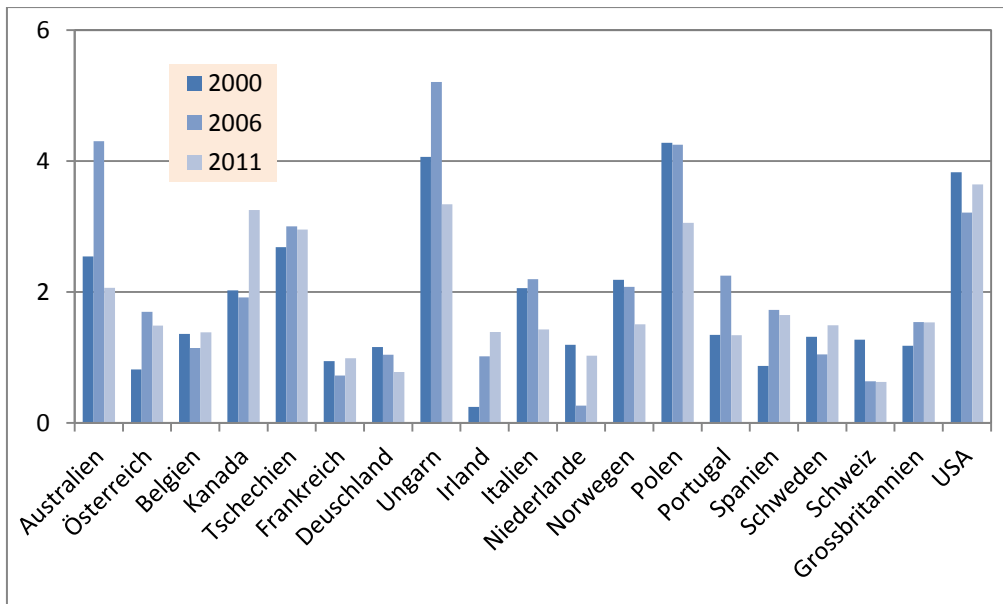


Abbildung 5: Nettozinsspanne in Prozent verzinslicher Anlagen, internationaler Vergleich (Eigene Darstellung, Daten: Beck et al., 2013)

Die Überwälzung ist für verschiedene Steuern empirisch untersucht worden. Die empirische Evidenz sagt, dass die Banken einen grossen Teil der Körperschaftssteuer überwälzen können, vor allem auf die Kreditnehmer, auch wenn die Ergebnisse nicht einheitlich sind. Die **Körperschaftssteuer** erhöht die Zinsspanne und steigert den Bankgewinn vor Steuern. Nach Demirgüç-Kunt und Huizinga (1999) findet eine vollständige Überwälzung statt, wobei der Effekt in reichen Ländern schwächer ist. Albertazzi und Gambacorta (2010) zeigen, dass die Steuer zu geringerem Kreditvolumen und höheren Kreditzinsen führt, stellen aber kaum einen Effekt auf den Markt für Spareinlagen fest. Demnach können Banken bis zu 90% der Steuerlast auf die Kreditnehmer überwälzen. Demnach erhöht ein Anstieg des Körperschaftsteuersatzes um 10 Prozentpunkte den Zinsspread („Markup“, d.h. Kreditzins minus Geldmarktzins) um 70 Basispunkte. Dagegen gibt es keinen signifikanten Effekt auf den Sparzins (bzw. Spread). Chiorazzo und Milani (2011) gehen davon aus, dass europäische Banken kurzfristig etwa 45% und langfristig bis zu 80% überwälzen. Nachdem größere Banken international aufgestellt sind, können sie einer höheren Körperschaftssteuer auch dadurch ausweichen, indem sie Gewinne in ein anderes Land verschieben. Bei den internationalen Banken reduziert daher die Gewinnverlagerung das Ausmass der Überwälzung auf die Kreditnehmer (Demirgüç-Kunt und Huizinga, 2001). Capelle-Blancard und Havrylchuk (2013b) finden hingegen keine Evidenz für eine Überwälzung. Als Grund für dieses abweichende Ergebnis nennen sie Endogenität bzw. Fehlspezifikation des Masses für die Steuerbelastung in oft verwendeten Regressionsgleichungen. Goodspeed (2012) untersucht die Möglichkeit, dass Banken die Körperschaftssteuer über niedrigere Gehälter auf die Mitarbeiter zu überwälzen, findet aber kaum Hinweise dafür.

Ergebnisse zur Inzidenz von **Bankenabgaben** sind selten, da bis dato nur wenige Beobachtungen vorliegen. Für Österreich stellt das IHS (2012) bisher noch wenig Anzeichen für eine Überwälzung fest. Die vergleichsweise hohe Wettbewerbsintensität österreichischer Banken verhindert eine kurzfristige Veränderung von Zinsspannen oder Marktanteilen. Steuerüberwälzungen finden langsam statt und schlagen daher erst langfristig voll durch, wie es vorhin bezüglich der Körperschaftssteuer festgestellt wurde. Auch für Deutschland stellen Buch et al. (2014) zunächst kaum einen allgemeinen Effekt auf Zinssätze und Kreditvergabe fest. Sie ermitteln jedoch eine signifikante Überwälzung bei Banken mit höherem Marktanteil (Proxy für Marktmacht) oder bei Banken mit größerer Bilanzsumme, die aufgrund der gestaffelten Sätze in Deutschland von einer höheren Steuerlast betroffen sind.

(vgl. Tabelle 3). Demnach führt die Steuer bei den betroffenen Banken tendenziell zu geringerer Kreditvergabe, höheren Kreditzinsen und niedrigeren Sparzinsen. Für Ungarn zeigen Capelle-Blancard und Havrylchuk (2013a), dass vor allem Kreditnehmer von Überwälzungen betroffen sind, welche einen laufenden Kredit bei der Bank haben und daher kaum ausweichen können (geringe Elastizität). Die Zinserhöhungen, welche der Bankenabgabe zugerechnet werden können, betragen bei Hypotheken zwischen 0.57 und 1.08 und bei Konsumkrediten 1.29 Prozentpunkte.

Insgesamt deutet die Evidenz also darauf hin, dass Banken Körperschafts- und Bankensteuern zumindest teilweise auf die Kunden und besonders auf Kreditnehmer überwälzen. Der Grad der Überwälzung hängt zentral von der Marktmacht ab. Der österreichische Bankensektor ist allerdings vergleichsweise wettbewerbsintensiv (vgl. auch IHS, 2012). Dies sei anhand zweier Kennzahlen illustriert. Die Nettozinsumlage (Zinserträge minus Zinsaufwendungen) liegt in Österreich im westeuropäischen Durchschnitt, ist aber deutlich niedriger als in Osteuropa oder Nordamerika. Abbildung 6 zeigt die Konzentration des Bankensektors anhand des Anteils der fünf größten Banken an den Vermögenswerten aller Banken. Im europäischen Vergleich ist dieser in Österreich niedrig und zwischen 2006 und 2012 von 43.8% auf 36.5% erheblich zurückgegangen. Beide Indikatoren deuten auf eine hohe Wettbewerbsintensität hin, die während der Krise sogar noch weiter zunahm.

Es ist schwierig zu sagen, wie stark Banken in Österreich die Steuerlast überwälzen können. Einerseits hängt die österreichische Realwirtschaft stark von Bankkrediten ab, da besonders kleine und mittlere Unternehmen diese kaum durch andere Finanzierungsquellen ersetzen können. Die Überwälzung dürfte deshalb die KMUs besonders stark treffen. Andererseits ist der Wettbewerb zwischen den Banken vergleichsweise intensiv, was die Möglichkeiten der Banken, die Steuern zu überwälzen, wiederum einschränkt. Dieses Ergebnis ist konsistent mit den Ergebnissen des IHS (2012), welches kaum Evidenz für kurzfristige Überwälzungen findet. Angesichts der niedrigen Profitabilität im Heimmarkt und der hohen Wettbewerbsintensität müssen sie daher nach anderen Wegen suchen, der höhere Steuerbelastung auszuweichen oder sie zu kompensieren, indem sie beispielsweise auf ertragreichere, aber riskantere Geschäftsfelder ausweichen oder verstärkt ins Ausland drängen.

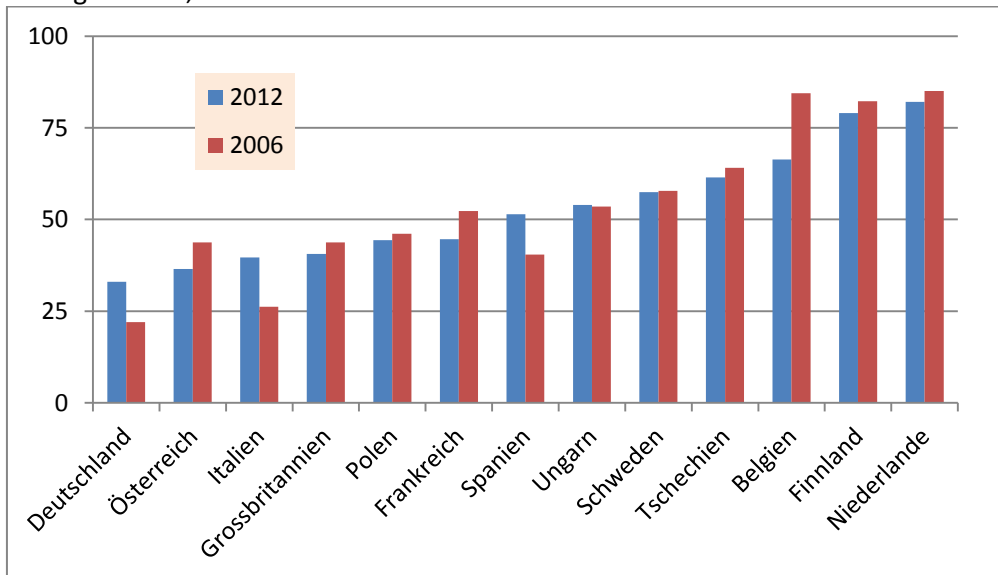


Abbildung 6: Anteil der 5 grössten Banken an den gesamten Assets [CR5 Ratio] im europäischen Vergleich (Eigene Darstellung, Daten: EZB Structural Financial Indicators)

Als Reaktion auf Bankensteuern können Banken auch ihr Portfolio und damit ihr **Risiko** anpassen. Zunächst hat eine entsprechend gestaltete Bankenabgabe einen Lenkungseffekt auf die Kapitalstruktur hin zu stärkerer Eigenkapitalfinanzierung, da sie vor allem Fremdkapital belastet. Devereux et al.

(2013) finden in den meisten europäischen Ländern empirische Evidenz für einen Anstieg der Eigenkapitalquote als Folge der Bankensteuer um durchschnittlich 1 bis 1.5 Prozentpunkte.<sup>24</sup> Dieser Anstieg erfolgt in erster Linie durch die Aufnahme von zusätzlichem Eigenkapital und nicht durch Reduktion der Kreditvergabe. Die Änderung der Kapitalstruktur hat zwei gegenläufige Effekte auf die Portfolioallokation. Einerseits macht mehr Eigenkapital die Banken vorsichtiger, da ihre Eigentümer einen größeren Teil der Verluste selbst tragen müssen. Zudem erhöht mehr Eigenkapital den Puffer, um Verluste aufzufangen. Andererseits erlauben die gegenwärtigen Eigenkapitalvorschriften bei höherem Eigenkapital eine Ausdehnung der risikogewichteten Aktiva. Die Autoren zeigen, dass die Banken vorwiegend das Risiko ihrer Anlagen erhöhen. So ist infolge der Bankensteuer das durchschnittliche regulatorische Risikogewicht um rund 3 Prozentpunkte angestiegen. Devereux et al. (2013) zeigen weiter, dass es zwischen Banken erhebliche Unterschiede gibt. Banken, die bereits vor Einführung der Steuern gut kapitalisiert waren, neigen stärker dazu, ihre Eigenkapitalquote zu erhöhen, als schwach kapitalisierte Banken. Gleichzeitig ist die Verschiebung hin zu riskanteren Anlagen bei gut kapitalisierten Banken weniger ausgeprägt.

Die Bankensteuer reduziert die Gewinne bzw. die Gewinnmargen, sofern die Banken die Steuerlast nicht oder nur teilweise auf Kreditnehmer oder Sparer überwälzen können. Die bisherige Evidenz zu Banken- und Körperschaftssteuern deutet zwar darauf hin, dass Überwälzungen zumindest langfristig stattfinden und Bankgewinne daher nicht so stark sinken. Allerdings ist die Evidenz zu Banksteuern noch rar und vorläufig. In Österreich erschwert zudem der intensive Wettbewerb zwischen Banken eine Überwälzung (siehe IHS, 2012). Wenn die Bankensteuer dauerhaft eingehoben wird, aber nicht vollständig überwälzt oder mit Effizienzgewinnen kompensiert werden kann, dann reduziert sie den Wert der Banklizenz, den sog. Charter oder Franchise Value, welcher dem Barwert künftiger Gewinne entspricht. Dieser hat einen großen Einfluss auf die Risikoentscheidung der Bank. Höhere zukünftige Gewinne machen das Scheitern der Bank und damit das Eingehen großer Risiken für deren Eigentümer teuer. Deshalb investiert eine Bank mit Aussicht auf hohe Gewinne (d.h. mit hohem Charter Value) tendenziell in sicherere Kredite und Anlagen, um diese Gewinne mit größerer Wahrscheinlichkeit auch tatsächlich erzielen zu können.<sup>25</sup>

In diesem Sinne ist der Anreiz einer Bank, die dauerhaft mit zusätzlichen Steuern belastet wird und diese nur schwer überwälzen kann, in ein sicheres Portfolio zu investieren geringer, da die privaten Kosten des Scheiterns, d.h., die entgangenen künftigen Gewinne, vergleichsweise geringer sind. Deshalb ist es insgesamt unklar, ob die Steuer das Bankenrisiko tatsächlich reduzieren kann oder ob der gegenläufige Effekt überwiegt und die Steuer das Risiko sogar erhöht. Dies hängt entscheidend von der Ausgestaltung der Steuer (d.h., bietet sie einen Anreiz für mehr Eigenkapital?), dem regulatorischen Rahmen sowie von den Überwälzungsmöglichkeiten (d.h., der Wettbewerbssituation) ab. Schließlich ist denkbar, dass Bankensteuern, sofern sie auf Kreditnehmer überwälzt werden, das Risiko in der Realwirtschaft erhöhen können. Ein einflussreiches Papier von Stiglitz und Weiss (1981) zeigt, dass bei asymmetrischer Information zwischen Bank und Schuldner höhere Kreditzinsen zu einer schlechteren Qualität von Investitionsprojekten führen und damit das Risiko erhöhen. Denn für Unternehmen mit sicheren Projekten mit einer eher niedrigen Rendite sind Investitionen nach einem Anstieg der Kreditzinsen nicht mehr profitabel, wohingegen riskante Projekte dank einer hohen, erwarteten Rendite im Erfolgsfall trotz Zinsanstieg profitabel bleiben. Der Zinsanstieg führt zu adverser Selektion.

<sup>24</sup> In Ländern, in denen Bankensteuern keine (z.B. Ungarn, Frankreich) oder nur schwache Anreize (z.B. Österreich) bieten, mehr Eigenkapital zu halten, verschwindet dieser Effekt allerdings.

<sup>25</sup> Für eine theoretische Motivation, siehe z. B. Hellmann, Murdock und Stiglitz (2000).

Banken können zudem in andere Länder, in denen sie niedrigere bzw. keine (Banken-) Steuern zahlen müssen, abwandern. Die **Abwanderung** kann sowohl die Verlagerung einzelner Geschäftsfelder als auch des Standorts (Headquarters) ins Ausland betreffen. Jüngst wurde in den Medien über entsprechende Absichten einzelner österreichischer Banken spekuliert. Zwar ist eine Abwanderung aufgrund der insbesondere für große Banken im Vergleich zu Deutschland hohen Bankensteuer denkbar. Allerdings dürfte der Anreiz sich dadurch abschwächen, dass trotz Verlagerung des Headquarters ins Ausland die Bankensteuer bei den in Österreich verbleibenden Niederlassungen nach wie vor anfallen würde (basierend auf einer hypothetischen Bilanz der Niederlassung).<sup>26</sup> Banken können der Steuer auch dadurch ausweichen, indem sie Teile des Geschäfts über Niederlassungen außerhalb Österreichs abwickeln (z.B., Betreuung von Großkunden, Wertpapierhandel, usw.). Für das normale Einlagen- und Kreditgeschäft mit Privatkunden (Retail Banking) ist dies aber nur schwer vorstellbar. Zudem wurde 2014 die Besteuerung des Derivatgeschäfts, ein Geschäftsfeld, das Banken leicht ins Ausland verlagern können, aus diesem Grund wieder abgeschafft. Deshalb kann es zwar zu einer teilweisen Verlagerung einzelner Geschäftsfelder ins Ausland kommen, die Abwanderung von Banken und ihrer Headquarters ins Ausland allein aufgrund der Bankensteuer scheint dennoch nicht der wichtigste Anpassungsmechanismus. Wahrscheinlicher ist die bereits diskutierte Reduktion des Kredit- und Einlagengeschäfts in Österreich.

### **Wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen**

Die Stabilisierung der Wirtschaft ist eine zentrale Staatsaufgabe, dazu gehört auch die Regulierung des Kapitalmarktes und der Banken, um übermäßigen wirtschaftlichen Schwankungen und neuen Finanzkrisen vorzubeugen. Bisher haben zumindest die großen Finanzinstitute eine „implizite Staatsgarantie“ genossen, mit großen Risiken und Belastungen für die öffentlichen Finanzen. Im Zuge der Finanzkrise hat sich in der Politik ein Konsens herausgebildet, dass die Kosten der impliziten Staatsgarantie dem Finanzsektor angelastet werden sollen. Es ist richtig, dass die Kreditzinsen und Bankgebühren alle Kosten der Finanzintermediation einschließlich der Absicherung von Risiken enthalten müssen, damit es zu volkswirtschaftlich richtigen Finanzierungskosten und zutreffenden Investitionsentscheidungen kommt. Es gilt jedoch, das richtige Maß zu wahren, denn ein gut funktionierender Bankensektor ist für die wirtschaftliche Entwicklung absolut zentral. Wachstum und neue Arbeitsplätze brauchen Finanzierung.

Damit der Bankensektor und die Finanzmärkte Wachstum finanzieren, Risiken streuen und wirtschaftliche Schwankungen abfedern können, muss der Staat die richtigen Rahmenbedingungen setzen. Zu diesem Zweck stehen prinzipiell zwei Instrumente zur Verfügung: Regulierung und Lenkungssteuern. In der Steuerpolitik sollen grundsätzlich alle Branchen gleich behandelt werden. Spezielle Steuern auf einzelne Branchen brauchen eine spezielle Begründung, die vorwiegend in den Lenkungseffekten und in der Internalisierung externer Kosten bestehen, die nach dem Verursacherprinzip den Banken angelastet werden sollen. Die Begründung für die Bankenabgabe ist der Lenkungseffekt, um eine vorsichtigeren Geschäftspolitik zu begünstigen und neuen Krisen vorzubeugen, und sie kann als Entgelt für die implizite Staatsgarantie gerechtfertigt werden, um wie bei einer Versicherung den Verursachern die Insolvenzkosten anzulasten.<sup>27</sup> Die Einnahmenerzielung steht bei Lenkungssteuern nicht im Vordergrund, auch wenn dies ein nützlicher Nebeneffekt sein mag. Wenn der korrigierende Lenkungseffekt zweifelhaft ist, dann ist es volkswirtschaftlich besser, alle Branchen

---

<sup>26</sup> Siehe Devereux et al. (2013, Anhang).

<sup>27</sup> Mit einer Garantie können die Investoren Kapital zu niedrigeren Zinsen bereitstellen. Manche Landesbanken mussten deshalb Garantieentschädigungen zahlen, welche den Finanzierungsvorteil abgelten und wie bei einer Versicherungsprämie die Länder für die Übernahme des Risikos entschädigen sollten.



und Aktivitäten steuerlich gleich zu behandeln und die Staatsaufgaben aus den allgemeinen Steuereinnahmen zu finanzieren.

Kommende Herausforderungen für die österreichische Wirtschaftspolitik werden die neuen Regulierungen im Rahmen von Basel III und die Implementierung der Bankenunion sein. Damit soll die implizite Staatsgarantie über zwei Wege abgelöst werden: (i) höhere Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen nach Basel III, und (ii) Selbstversicherung der Banken durch Errichtung von Abwicklungs- und Einlagensicherungsfonds finanziert mit Bankenbeiträgen im Rahmen der Bankenunion. Ein klares Verfahren für die Abwicklung oder Sanierung von Banken, wonach zuerst die Eigentümer, dann die Anleihegläubiger und anderen Kreditgeber, die Anleger mit Einlagen grösser als 100'000 Euro, und zuletzt die Insolvenzfonds zur Verlustabdeckung herangezogen werden, soll die Marktdisziplin wiederherstellen und eine Strukturbereinigung der Branche ermöglichen. Damit entfällt die implizite Staatsgarantie und daher auch der Grund für eine spezielle Belastung des Bankensektors, jedenfalls in der heutigen Höhe. Ein Marktversagen, das mit neuer Regulierung und Selbstversicherung behoben wird, kann nicht ein zweites Mal mit Lenkungssteuern repariert werden. Die Implementierung von Basel III und der Bankenunion erfordert daher ein Ausstiegsszenario für die Bankenabgabe oder – wenn aufgrund politischer oder fiskalischer Sachzwänge nicht möglich – zumindest eine Anrechnung der Beiträge zu den Insolvenzfonds. Die Bankenabgabe in Österreich ist ohnehin überdurchschnittlich hoch, vor allem im Vergleich zu Deutschland, und gefährdet damit die Wettbewerbsfähigkeit und den Bankenstandort Österreich. Wenn die implizite Staatsgarantie abgeschafft wird, sollten Banken steuerlich gleich wie alle anderen Branchen behandelt werden.<sup>28</sup>

Gelingt der Ausstieg nicht, dann kommt es zu einer kumulativen Belastung des Bankensektors durch die Verschärfung der Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften, die Beiträge zu den Abwicklungs- und Einlagensicherungsfonds und die Bankensteuer. Allein der Aufbau der Fonds und die Bankensteuer dürften Österreichs Banken grob geschätzt mit bis zu EUR 1 Mrd. jährlich belasten. Es gibt im Wesentlichen sechs Wege, wie der Bankensektor diese höhere Belastung erwirtschaften kann: (i) Senkung der Einlagezinsen. Aber da scheint derzeit der Spielraum ausgereizt, sie können ja kaum mehr die Inflation abgelten; (ii) Geringere Eigenkapitalrenditen. Aber die Zinsspanne ist in Österreich aufgrund der hohen Wettbewerbsintensität vergleichsweise niedrig, und vor allem sollen die Banken ja mehr Eigenkapital (z.B. durch Gewinneinbehaltung) bilden, wenn eine Kreditklemme vermieden werden soll; (iii) Produktivitätssteigerungen im Bankensektor. Das hat bereits zu Anpassungen wie z.B. Schließung von Filialen und Internetbanking geführt. Es mag aber noch ein gewisses Potenzial für weitere Effizienzgewinne bestehen; (iv) Höhere Kreditzinsen und Bankgebühren. Das würde die Unternehmen und Haushalte belasten und wäre wachstumsfeindlich; (v) Ausweichen in riskantere Geschäftsfelder mit höheren erwarteten Erträgen. Aber das würde der Absicht, den Finanzsektor sicherer zu machen, diametral entgegenlaufen; und (vi) Verlagerung der Geschäftstätigkeit in Standorte mit geringerer Steuerbelastung und weniger strenger Regulierung. Das wäre ein Verlust von Einkommen und Beschäftigung im Bankensektor und würde zudem die Kreditversorgung der heimischen Wirtschaft hemmen.

Nachdem die Alternativen (i) und (ii) weitgehend ausgereizt sind und der Spielraum für weitere Produktivitätsgewinne vor allem für die stärker belasteten Großbanken begrenzt ist, besteht nun die Gefahr, dass die Banken die zusätzlichen Kosten auf höhere Kreditzinsen und Gebühren überwälzen, oder die Entschuldung über eine Einschränkung der Kreditvergabe mit der Folge einer Kreditklemme bewältigen, oder einen Teil des Kreditgeschäfts und der anderen Aktivitäten in das Ausland verlagern. Das wäre ein sehr negatives Szenario für die Wachstumsaussichten der heimischen Wirtschaft

<sup>28</sup> Eine Bankensteuer könnte allenfalls in stark verringerter und veränderter Form als Ersatz für die fehlende Umsatzsteuer auf Finanzdienstleistungen ökonomisch begründet werden.

und für den erhofften Abbau der Arbeitslosigkeit. Auch Jobs müssen finanziert werden. Die österreichische Wirtschaft ist übermäßig von Bankenfinanzierung abhängig, vor allem die kleineren Unternehmen. Große Konzerne können auf den internationalen Kapitalmarkt und auf Anleihenfinanzierung ausweichen, Haushalte und KMUs nicht. Es ist also sehr wahrscheinlich, dass am Ende die Hausbauer und KMUs die Zeche zahlen müssen, ein Ergebnis, das die Politik wohl eher nicht beabsichtigt.

Ein Argument für die Fortführung der Bankenabgabe wird in der Öffentlichkeit immer wieder diskutiert, nämlich dass Banken für die fiskalischen Kosten der Finanz- und Wirtschaftskrise (Bankenrettung und Abwicklung) zahlen sollen. Dabei gilt es zwei Argumente zu beachten. Erstens zahlen es die Falschen. Jene Banken, welche aufgrund einer konservativen Geschäftspolitik die Krise überstanden haben, zahlen die notwendigen Kosten ihrer Rekapitalisierung, sofern diese überhaupt notwendig war, ohnehin zurück, sodass dem Staat daraus kein finanzieller Schaden entsteht. Jene Banken, die den Schaden verursacht haben und daher zahlen müssten wie z.B. die Hypo Alpe Adria, sind massiv geschrumpft und werden abgewickelt, und können daher gar nicht mehr zahlen. Zweitens ist das Argument vergangenheitsbezogen und verhindert, dass der Finanzsektor seinen notwendigen Beitrag leisten kann, um aus der Krise nachhaltig herauszuwachsen, nämlich Wachstumsfinanzierung zu günstigen Konditionen bereitzustellen. Eine kumulative Belastung perpetuiert die Krise und erzeugt neuerliche Instabilität, weil dadurch nicht genügend Gewinne entstehen, um über Gewinneinbehaltung mehr Eigenkapital zu bilden ohne die Kreditvergabe einschränken zu müssen. Im Gegenteil, es entstehen Anreize zu riskanten Investitionen und Verlagerung von Geschäftsfeldern ins Ausland. Das wäre für die Wachstumsaussichten einer bankenzentrierten Wirtschaft wie in Österreich sehr nachteilig.

## Literatur

- Aiyar, S., Calomiris, S. W., Wieladek, T. (2014). Does Macropu Leak? Evidence from a UK Policy Experiment. *Journal of Money, Credit and Banking*, 46(1), 181-214.
- Albertazzi, U. & Gambacorta, L. (2010). Bank Profitability and Taxation. *Journal of Banking and Finance*, 34, 2801-2810.
- Balasubramnian, B. & Cyree, K. B. (2011). Market Discipline: Why Are Yield Spreads on Bank-Issued Subordinated Notes and Debentures Not Sensitive to Bank Risk? *Journal of Banking and Finance*, 35(1), 21-35.
- Basel Committee on Banking Supervision [BCBS] (2010a). *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*. Basel: BIS.
- Basel Committee on Banking Supervision [BCBS] (2010b). *An Assessment of the Long-Term Impact of Stronger Capital and Liquidity Requirements*. Basel: BIS.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Levine, R., Feyen, E., & Cihak, M. (2013). *Financial Development and Structure Dataset* (updated Nov. 2013).
- Beck, T., Levine, R., & Loayza, N. (2000). Finance and the Sources of Growth. *Journal of Financial Economics*, 53, 261-300.
- Bernanke, B. S. & Lown, C. S. (1991). The Credit Crunch. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 205-248.
- BIS (1999). *Capital Requirements and Bank Behavior: The Impact of the Basle Accord*. Basle Committee on Banking Supervision, Working Paper No. 1.
- BIS (2013). Low rates spur credit markets as banks lose ground. *Quarterly Review* December 2013.
- Bridges, J., Gregory, D., Nielsen, M., Pezzini, S., Radia, A., & Spaltro, M. (2014). *The Impact of Capital Requirements on Bank Lending*. Bank of England, Working Paper No. 486.
- Buch, C., Hilberg, B. & Tonzer, L. (2014). *Taxing Banks: An Evaluation of the German Bank Levy*. CESifo Working Paper No. 4704.
- Bundesministerium für Finanzen [BMF] (2014). *Abgabenerfolg des Bundes (UG16), Dezember 2013*. Abgerufen am 11. Juni 2014 unter [https://service.bmf.gv.at/budget/akthh/2013/201312FH\\_ug16.htm](https://service.bmf.gv.at/budget/akthh/2013/201312FH_ug16.htm)
- Capelle-Blancard, G. & Havrylychuk, O. (2013a). *Incidence of Bank Levy and Bank Market Power*. Working Paper.

- Capelle-Blancard, G. & Havrylchyk, O. (2013b). *The Ability of Banks to Shift Corporate Income Taxes to Customers*. Working Paper 2013-09, CEPII Research Center.
- Cerra, V. & Saxena, S. W. (2008). Growth Dynamics : The Myth of Economic Recovery. *American Economic Review*, 98(1), 439-457.
- Chiorazzo, V. & Milani, C. (2011). The Impact of Taxation on Bank Profits: Evidence from EU Banks. *Journal of Banking and Finance*, 35, 3202-3212.
- DavisPolk (2014). *U.S. Basel III Final Rule: Standardized Risk Weights Tool*. Abgerufen am 13.6. unter <http://usbasel3.com/tool/>
- Demirgüç-Kunt, A. & Huizinga, H. (1999). Determinants of Commercial Bank Interest Margins and Profitability: Some International Evidence. *World Bank Economic Review*, 13(2), 379-408.
- Demirgüç-Kunt, A. & Huizinga, H. (2001). The Taxation of Domestic and Foreign Banks. *Journal of Public Economics*, 79, 429-453.
- Deutsche Bundesbank (2010). *Basel III – Leitfaden zu den neuen Eigenkapital- und Liquiditätsregeln für Banken*. Frankfurt a. M.: Bundesbank.
- Deutscher Bundestag (2014). *Aufkommen und Zukunft der Bankenabgabe*. Drucksache 18/424.
- Devereux, M. P., Johannesen, N. & Vella, J. (2013). *Can Taxes Tame the Banks ? Evidence from European Bank Levies*. Oxford Centre for Business Taxation, Working Paper No. 13/25.
- Draghi, M. (2014). *Bankenrestrukturierung und wirtschaftliche Erholung*. Rede anlässlich der Verleihung des Schumpeter-Preises, OeNB, Wien.
- Egger, P. & C. Keuschnigg (2014), Innovation, Trade and Finance, *American Economic Journal: Microeconomics*, erscheint demnächst.
- Eurostat (2014). *Eurostat Supplementary Table for the Financial Crisis*. Background Note (April 2014).
- Finanzmarktaufsicht [FMA] & Oesterreichische Nationalbank [OeNB] (2012). *Aufsichtliche Leitlinie zu Stärkung der Nachhaltigkeit der Geschäftsmodelle international aktiver österreichischer Großbanken*. 14.3.2012.
- Flannery, M. J. & Sorescu, S. M. (1996). Evidence of Bank Market Discipline in Subordinated Debenture Yields: 1983-1991. *Journal of Finance*, 51(4), 1347-1377.
- Goodspeed, T. (2012). *The Incidence of Bank Regulations and Taxes on Wages: Evidence from US States*. CESifo Working Paper No. 4026.
- Hancock, D. & Wilcox, J.A. (1998). The “Credit Crunch” and the Availability of Credit to Small Business. *Journal of Banking and Finance*, 22, 983-1014.
- Hellmann, T., Murdock, K., & Stiglitz, J.E. (2000). Liberalization, Moral Hazard in Banking, and Prudential Regulation: Are Capital Requirements Enough? *American Economic Review*, 90(1), 147-165.
- IHS (2012). *Analyse der Stabilitätsabgabe*. Studie im Auftrag des BM für Finanzen.
- IHS (2013). *Vision Österreich 2050. Vorsprung durch Bildung, Innovation und Wandel*, Studie im Auftrag des Rats für Forschung-und Technologieentwicklung (RFTE) und des Austrian Institute of Technology (AIT).
- IMF (2010). *A Fair and Substantial Contribution of the Financial Sector*. The IMF’s Report to the G20.
- IMF (2013). *Austria. Financial Stability Assessment*. IMF Country Report No. 13/283.
- Institute of International Finance [IIF] (2011). *The Cumulative Impact on the Global Economy of Changes in the Regulatory Framework*.
- Keuschnigg, Christian (2014a), *Hypo Alpe Adria*, IHS Standpunkt Nr. 19, 21. 2. 2014.
- Keuschnigg, Christian (2014b), *Bankenunion*, IHS Standpunkt Nr. 17, 28. 1. 2014.
- King, R. G. & Levine, R. (1993). Finance and Growth: Schumpeter Might be Right. *Quarterly Journal of Economics*, 108, 717-738.
- Kopp, E., Ragacs, C., Schmitz, S. W. (2010). Volkswirtschaftliche Effekte verschiedener Massnahmen zur Erhöhung der Schockresistenz des österreichischen Bankensystems. *OeNB Finanzmarktstabilitätsbericht*, 20, 90-119.
- Kroszner, R. S., Laeven, L., & Klingebiel, D. (2007). Banking Crises, Financial Dependence, and Growth. *Journal of Financial Economics*, 84, 187-228.
- Laeven, L. & Valencia, F. (2012). *Systemic Banking Crises Database: An Update*. IMF Working Paper No. 12/163.
- Levine, R. (2004). *Finance and Growth: Theory and Evidence*. NBER Working Paper No. 10766.
- Locarno, A. (2011). *The Macroeconomic Impact of Basel III on the Italian Economy*. Bank of Italy, Occasional Paper No. 88.
- Macroeconomic Assessment Group [MAG] (2010). *Assessing the Macroeconomic Impact of the Transition to Stronger Capital and Liquidity Requirements*. Basel: BIS.
- Manova, K. (2008). Credit Constraints, Equity Market Liberalization and International Trade. *Journal of International Economics*, 76, 33-47.
- Matheson, T. (2011). *Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence*. IMF Working Paper 11/54.

- Nowotny, E. (2014). *Aktuelle Entwicklungen: Wirtschaft - Finanzmärkte – Geldpolitik*. Präsentation im Klub der Wirtschaftspublizisten, 21. 4. 2014.
- Oesterreichische Nationalbank [OeNB] (2013). Austrian Financial Intermediaries: Achieving Sustainable Profitability and Strengthening the Capital Base Remain Key Challenges. In, OeNB, *Financial Stability Report 26 – December 2013*, S. 33-53.
- Oesterreichische Nationalbank [OeNB] (2014). *Geschäftsstrukturdaten*. Abgerufen am 3. Juni 2014 unter [http://www.oenb.at/Statistik/Standardisierte-Tabellen/Finanz\\_institutionen/Kreditinstitute/Geschäftsstrukturdaten.html](http://www.oenb.at/Statistik/Standardisierte-Tabellen/Finanz_institutionen/Kreditinstitute/Geschäftsstrukturdaten.html)
- Peek, J. & Rosengren, E. S. (1997). The International Transmission of Financial Shocks: The Case of Japan. *American Economic Review*, 87(4), 495-505.
- Peek, J. & Rosengren, E. S. (2005). Unnatural Selection: Perverse Incentives and the Misallocation of Credit in Japan. *American Economic Review*, 95 (4), 1144-1166.
- PwC (2014). *Regulatory Briefing: SRM – What to Expect from the Banking Union*.
- Rajan, R. G. & Zingales, L. (1998). Financial Dependence and Growth. *American Economic Review*, 88(2), 559-586.
- Santos, J. (2014). Evidence from the Bond Market on Banks' 'Too Big to Fail' Subsidy. *Economic Policy Review*, erscheint demnächst.
- Stiglitz, J.E. & Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *American Economic Review*, 71(3), 393-410.
- WKO und Oliver Wyman (2013), *Auswirkungen neuer Regularien auf österreichische Banken*, Präsentation.
- Wurgler, J. (2000). Financial Markets and the Allocation of Capital. *Journal of Financial Economics*, 58, 187-214.

***IHS - Forschung und Ausbildung auf Spitzenniveau für Politik, Wirtschaft und Gesellschaft***

Das Institut für Höhere Studien (IHS) ist ein unabhängiges, nicht gewinnorientiertes Forschungsinstitut für Ökonomie, Politikwissenschaft und Soziologie. Es ist seit seiner Gründung im Jahre 1963 den höchsten Qualitätsansprüchen in Forschung und postgradualer Ausbildung verpflichtet. Das IHS strebt in folgenden Aufgabenbereichen Höchstleistungen mit internationaler Ausstrahlung an:

- theoretische und empirische Spitzenforschung mit wirtschafts- und gesellschaftspolitischem Anwendungsbezug
- Aufbau und Förderung von Humanressourcen durch international renommierte Ausbildungsprogramme und Mitarbeiterentwicklung
- wirtschafts-, sozial- und politikwissenschaftliche Beratung mit methodischem Tiefgang
- Information der Öffentlichkeit über grundlegende Problemstellungen in Wirtschaft, Politik und Gesellschaft

Die IHS-Policy Briefs erscheinen in unregelmäßigen Abständen und greifen aktuelle Themen der Wirtschafts- und Sozialpolitik auf. Sie finden alle bisher veröffentlichten Policy Briefs auf der Homepage des IHS unter folgendem Link:

<https://www.ihs.ac.at/media-corner/ihs-policy-briefs/>

Wir freuen uns, wenn Sie Initiativen am IHS unterstützen und das Institut weiterempfehlen. Mehr Informationen finden Sie auf [www.ihs.ac.at](http://www.ihs.ac.at). Wenn Sie die Policy Briefs laufend beziehen oder abbestellen wollen, wenden Sie sich an [communication@ihs.ac.at](mailto:communication@ihs.ac.at).